“УТВЕРЖДЕН”

Решением Совета директоров
Открытого акционерного общества
«Управляющая компания «Арсагера»
Протокол № ___ от
_____2007 г.

Председатель Совета директоров

_____ Капранов И.Э.

Секретарь Совета директоров

_____ Чистилин Е.А.

Бизнес-план Открытого акционерного общества «Управляющая компания «Арсагера» на период с 2007 по 2009 год

Санкт-Петербург
2007 год

Содержание

1. Анализ перспектив рынка 3
   1.1. Анализ и оценка перспектив российского фондового рынка 3
   1.2. Анализ и оценка перспектив российского рынка жилой недвижимости 6
   1.3. Анализ и оценка перспектив российского рынка по управлению капиталом 14
      1.3.1. Основные тенденции, влияющие на развитие отрасли 14
      1.3.2. Оценка потенциала российского рынка услуг по управлению капиталом 18
2. Анализ и оценка распределения капитала 19
3. Долгосрочные стратегические цели 23
   3.1. Собственные акции компании 23
   3.2. Недвижимость 23
   3.3. Ценные бумаги 24
4. Основные задачи 2007 года 25
   4.1. Фонды недвижимости 25
   4.2. Ценные бумаги 26
   4.3. Размещение акций 27
   4.4. Разработка перспективных продуктов 28
   4.5. Стратегия продвижения и привлечения капитала в 2007 году 29
   4.6. Карта продуктов компании и показатели привлечения в 2007 году 31
5. Структура компании и персонал 32
   5.1. Организационная структура 32
   5.2. Система мотивации 33
   5.3. Штатное расписание 35
6. Прогноз финансовых показателей на период с 2007 по 2009 год 36
   6.1. Бюджет 36
   6.2. Финансовая отчетность 38
7. Оценка стоимости компании 42
   7.1. Метод ДДП 42
   7.2. Упрощенный метод оценки УК 42
   7.3. Метод сравнительных коэффициентов 42
   7.4. Вывод о стоимости компании 43
8. Риски для акционеров 43

1. Анализ перспектив рынка

1.1. Анализ и оценка перспектив российского фондового рынка

Фондовый рынок России является рынком с постоянной положительной курсовой динамикой: компании, акции которых обращаются на рынке, демонстрируют положительную динамику роста прибыли и тем самым генерируют дополнительную стоимость для акционеров.

График 1.1.1

Бурный рост, который пережил российский фондовый рынок в последние два года, не может не радовать инвесторов. Важно, что переживаемый им рост является отражением фундаментальных факторов.

С 2000 по 2005 год реальный ВВП вырос в 1,5 раза, суммарная чистая прибыль предприятий России – в 2,7 раза, среднедушевые доходы населения – в 3,5 раза.

Качественные изменения в экономике страны не остались без внимания со стороны иностранных инвесторов, и в 2005 году России был присвоен кредитный рейтинг инвестиционного уровня.

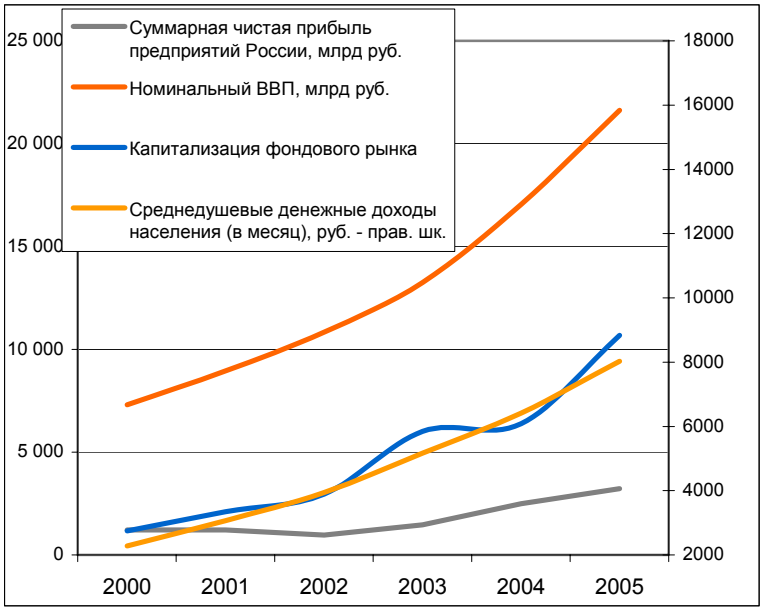
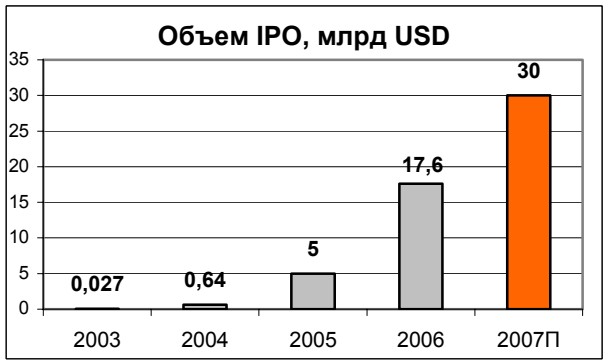


График 1.1.2

Российский рынок акций является самым большим среди рынков стран Восточной Европы и одним из наиболее интересных среди развивающихся рынков. Этим он обязан не только бурному развитию самой экономики, но и большому количеству новых эмитентов, выходящих на него. По прогнозам участников рынка объем IPO в 2007 году достигнет 30 млрд USD. **Основной объем размещений в 2007 году придется на компании финансового и энергетического секторов**. В 2008-2009 годах на рынке ожидается появление эмитентов из строительного, лесопромышленного и сельскохозяйственного секторов.



Однако даже при столь бурном развитии рынка следует отметить большое количество интересных возможностей, открывающихся инвесторам в акциях компаний второго эшелона и тот факт, что на фондовом рынке России все еще не представлены целые отрасли.

Мы ожидаем, что в ближайшие годы фондовый рынок России будет устойчиво расти. Основными драйверами роста станут: продолжающийся рост прибылей корпораций, ВВП и инвестиций в экономику страны, рост доходов населения и изменение структуры расходов (сокращение доли потребления).

График 1.1.3

В период с 2000 по 2005 год объем инвестиций в основной капитал предприятиями России утроился.



Активно развивается кредитование юридических лиц (объем выданных кредитов увеличился на 47,8% в 2006 году) и что еще важнее публичный рынок заимствований (объем рынка корпоративных облигаций вырос в 2006 году на 87,4% и достиг 901,8 млрд руб.). Это помогает предприятиям не только расширять производство, но и производить модернизацию оборудования, повышая тем самым свою конкурентоспособность.

График 1.1.4

Денежные доходы населения в последнее время неуклонно растут: с 2000 по 2005 год они увеличились почти в 3,5 раза. Одновременно с ростом доходов населения бурно растет и рынок кредитования физических лиц: объем выданных населению кредитов только за 2006 год увеличился на 75%.

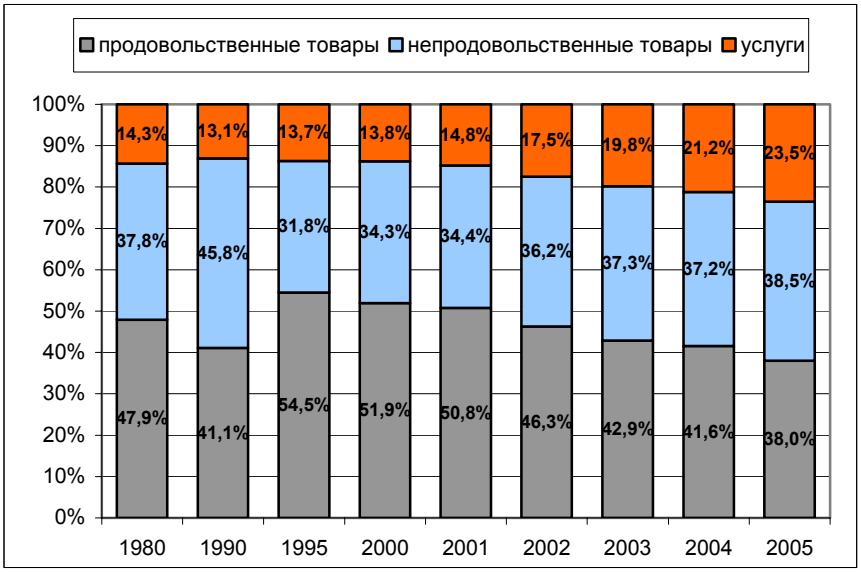


Эти цифры указывают на то, что развитие внутреннего рынка начинает играть все более значимую роль в росте экономики страны.

Это подтверждается и изменением структуры ВВП России. В 2006 году доля добычи полезных ископаемых в структуре ВВП составила 10,5% по сравнению с 11,2% в 2005 (и это не смотря на рекордный за последние годы рост цен на сырье). Одновременно наблюдается опережающий рост обрабатывающего, строительного и финансового секторов.

График 1.1.5

Примечательно, что, начиная с 1995 года мы наблюдаем изменение структуры расходов населения: все больше денег население тратит на оплату услуг и приобретение непродовольственных товаров. Одновременно с этим доля продовольственных товаров в расходах населения неуклонно снижается.



Мы ожидаем, что доля расходов на обеспечение первичных потребностей (расходы на продовольственные товары) будет снижаться и в дальнейшем.

С возвращением доверия населения к финансовым учреждениям, все большее число людей размещает свои сбережения на депозитах в банках (объем депозитов физических лиц в банках в 2006 году увеличился на 37% и достиг 3,8 трлн руб.) и приобретает паи ПИФов. Однако, несмотря на возвращающееся доверие к финансовым институтам со стороны населения, огромные средства остаются на руках у людей. По оценкам Credit Suisse на конец 2006 года на руках у населения находились сбережения в наличной валюте на сумму более 20 млрд долларов США, что превышает существующие совокупные активы паевых фондов в России.

Выводы:

- Российский фондовый рынок является одним из наиболее интересных среди развивающихся рынков в силу фундаментальных факторов (с 2000 по 2005 год реальный ВВП вырос в 1,5 раза, суммарная чистая прибыль предприятий России – в 2,7 раза, среднедушевые доходы населения – в 3,5 раза);
- Основными драйверами роста российского фондового рынка в ближайшие годы станут: продолжающийся рост прибылей корпораций, ВВП и инвестиций в экономику страны, рост доходов населения и изменение структуры расходов (сокращение доли потребления);
- С возвращением доверия населения к финансовым учреждениям и сокращением доли потребления в расходах домохозяйств объемы средств, направляемые населением в управляющие компании, многократно возрастет (как за счет сбережений, так и за счет депозитов в банках).

1.2. Анализ и оценка перспектив рынка жилой недвижимости

Начиная с 93-94-х годов, в стране отмечается рост объемов строительства, тем не менее, из-за недостатка инвестиций в инфраструктуру в предыдущие годы (электричество, коммунальное хозяйство, дороги и пр.) сильно увеличить объемы строительства не представляется возможным. При этом видно (см. табл.1.2.1-1.2.4), что даже оптимистичные прогнозы правительства по объемам ввода жилья не позволят увеличить норматив жилой площади на человека в России к 2010 году даже до текущего уровня в странах Восточной Европы (см. табл. 1.2.5), не говоря уже о развитых странах. На наш взгляд прогнозы правительства не отражают высокую степень износа жилищного фонда, которая по различным оценкам доходит до 60%. Заметим также, что в наших оценках заложен достаточно пессимистичный прогноз развития демографической ситуации, притом, что большие усилия на государственном уровне направлены на увеличение рождаемости.

Таблица 1.2.1. Прогноз объемов ввода жилья, тыс.кв.м.

Регион	2003	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П
Россия	36 449	41 040	43 560	50 173	*56 000*	*64 000*	*72 000*	*80 000*
Московская обл.	4 136	5 738	5 297	6 434	*6 000*	*6667*	*7333*	*8000*
Москва	4 443	4 579	4 649	4 805	*4 800*	*5200*	*5600*	*6000*
СПб	1 758	2 012	2 273	2 376	*2 500*	*2 667*	*2 833*	*3 000*

Источник: прогнозы правительства и местных властей

Таблица 1.2.2. Прогноз объемов жилой недвижимости, тыс.кв.м.

Регион	2003	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П
Россия	2 885 000	2 917 000	2 956 000	3 006 173	*3 062 173*	*3 126 173*	*3 198 173*	*3 278 173*
Московская обл.	153 162	158 900	164 197	170 630	*176 630*	*183 297*	*190 630*	*198 630*
Москва	170 421	175 000	179 649	184 453	*189 253*	*194 453*	*200 053*	*206 053*
СПб	92 000	94 012	96 286	98 661	*101 161*	*103 828*	*106 661*	*109 661*

Источник: информация федеральной службы статистики (www.gks.ru)

Таблица 1.2.3. Прогноз демографической ситуации, тыс.чел.

Регион	2003	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П
Россия	144 964	144 168	143 474	142 754	*142 100*	*141 500*	*141 000*	*140 500*
Московская обл.	6 617	6 622	6 630	6 628	*6 630*	*6 630*	*6 630*	*6 630*
Москва	10 387	10 391	10 407	10 425	*10 450*	*10 475*	*10 500*	*10 525*
СПб	4 656	4 624	4 600	4 581	*4 560*	*4 540*	*4 520*	*4 500*

Источник: информация федеральной службы статистики (www.gks.ru), собственные оценки

Таблица 1.2.4. Прогноз нормативов жилой недвижимости на человека, кв.м./чел.

Регион	2003	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П
Россия	19,9	20,2	20,6	21,1	*21,5*	*22,1*	*22,7*	*23,3*
Московская обл.	23,1	24,0	24,8	25,7	*26,6*	*27,6*	*28,8*	*30,0*
Москва	16,4	16,8	17,3	17,7	*18,1*	*18,6*	*19,1*	*19,6*
Итого Московская конгломерация	19,0	19,6	20,2	20,8	21,4	22,1	22,8	23,6
СПб	19,8	20,3	20,9	21,5	*22,2*	*22,9*	*23,6*	*24,4*

Таблица 1.2.5.Статистика по объему жилья на человека в Европе

Страна	**Год**	**Площадь, кв.м./чел.**
Австрия	2003	38,3
Чехия	2001	28,7
Дания	2003	50,6

Эстония	2003	27,7
Финляндия	2002	36,3
Франция	2002	37,5
Германия	2002	40,1
Венгрия	2001	28
Ирландия	2002	35
Латвия	2003	23,9
Литва	2003	23
Мальта	2002	34,3
Нидерланды	2000	41
Польша	2002	22,2
Словакия	2001	26
Словения	2002	29,5
Швеция	2003	44,4
Великобритания	2001	44

Источник: Housing Statistics in the European Union 2004 (стр.38)

Мы подготовили прогноз стоимости жилья до 2010 года включительно в среднем по России и в трех ведущих по объему ввода жилья регионах. Прогноз построен на базе оценки коэффициента доступности жилья (отношения стоимости жилья к средним доходам домохозяйств за год).

Средние доходы домохозяйств до 2010 года включительно прогнозируются на базе оценок МЭРТ среднесрочного развития российской экономики. Приведены прогнозы среднего дохода на домохозяйство по России и по трем выбранным регионам. При построении прогноза использованы следующие предпосылки:

- количество человек в домохозяйстве 2,8 *(по данным UNECE The Statistical Yearbook of the Economic Commission for Europe 2005 - Average household size)*
- средняя площадь жилья домохозяйства 55 кв.м. *(исходя из среднего значения площади на человека и учета количества человек в одном домохозяйстве)*
- оценка доли косвенных налогов в ВВП 20% *(оценка НДС, акцизов и пр.)*.
- доля теневой экономики 30% от общей части *(экспертная оценка)*.
- отношение среднедушевых доходов по регионам к среднему уровню по России рассчитано по материалам сайта федеральной службы статистики *(www.gks.ru)*:
  - для Московской области – 1,2
  - для Москвы – 2,5
  - для Санкт-Петербурга – 1,5

Прогноз стоимости жилья осуществляется через прогнозирование коэффициента доступности жилья на 2007-2010 годы путем сопоставления со значениями данного отношения с показателями развитых стран (см.табл. 1.2.6) и учетом следующих факторов:

- мощного базового спроса на жилье со стороны населения, обусловленного неудовлетворенной потребностью населения в жилье (см. табл. 1.2.4)
- тенденции к понижению уровня процентной ставки и росту объемов ипотеки (на конец 2006 года отношение всех ипотечных кредитов на жилье в России к ВВП составляет, по данным ЦБР, 1,3%, что ничтожно меньше показателей развитых стран – см. табл. 1.2.7).

Таблица 1.2.6. Средний коэффициент доступности жилья по странам

Страна	Коэффициент доступности жилья	Год актуальности
Австралия	6,6	2006
Болгария	9,0	2003
Канада	3,2	2006
Эстония	7,2	2006
Венгрия	6,0	2003
Ирландия	5,7	2006
Новая Зеландия	6,0	2006
Греция	9,0	2006

Испания	4,4	2006
Турция	2,4	2006
Великобритания	5,5	2006
США	3,7	2006

Источник: 3rd Annual Demographia International Housing Affordability Survey: 2007 (Стр.9) и Knight Frank European residential investment 2006 (стр.5), FEANTSA ACCESS TO HOUSING FOR VULNERABLE PEOPLE IN ACCESSION STATES 2003, (стр.4)

Таблица 1.2.7. Отношение объема всех ипотечных кредитов на жилье к ВВП на конец 2003 года, в %

Бельгия	27.2
Чехия	3.0
Дания	87.5
Финляндия	35.6
Франция	24.7
Германия	54.3
Греция	17.4
Венгрия	7.8
Ирландия	45.0
Италия	13.3
Латвия	8.3
Люксембург	33.4
Нидерланды	99.9
Польша	4.7
Португалия	50.6
Испания	42.1
Швеция	50.0
Великобритания	70.4
Россия	1.3[1]
США	69.0

Источник: Housing Statistics in the European Union 2004 (стр.72), ЦБР «Бюллютень банковской статистики» 2007 №2 (стр.108), данные сайта www.housingfinance.org – обзор рынка жилья США

Соответственно при прогнозе коэффициента доступности жилья заложены следующие значения:

- Россия – 3
- Московская область – 5,5
- Москва – 5
- Санкт-Петербург – 5

На базе этих предпосылок рассчитан прогноз стоимости жилья в России и выбранных регионах до 2010 года включительно.

Таблица 1.2.8. Прогноз стоимости жилья (курсивом показаны прогнозные значения)

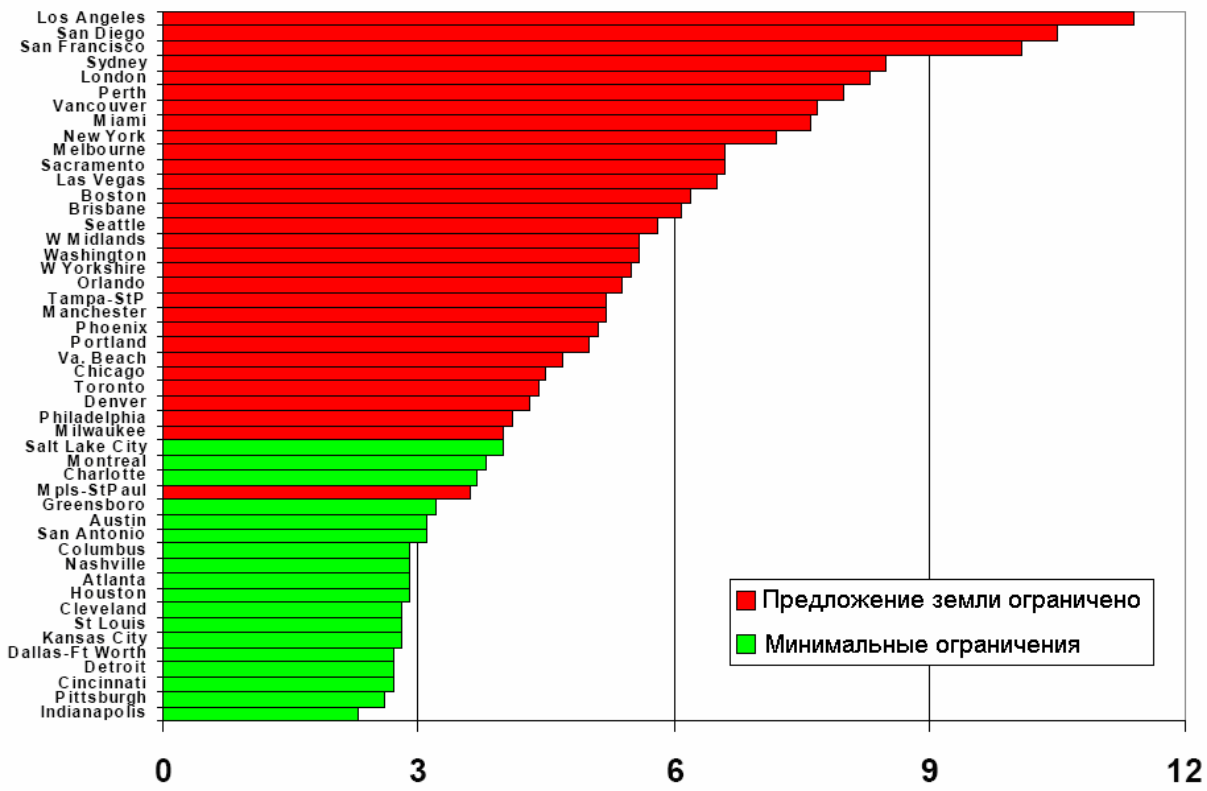
	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П
население, тыс.чел.	143 474	142 754	*142 100*	*141 500*	*141 000*	*140 500*
ВВП, млрд.руб.	21 615	26 870	*30 610*	*34 760*	*39 410*	*44 410*
Амортизация, млрд.руб.	1 199	1 363	*1 539*	*1 714*	*1 905*	*2 113*
Косвенные налоги, млрд.руб.	4 323	5 374	*6 122*	*6 952*	*7 882*	*8 882*
НД, млрд.руб.	16 093	20 133	*22 949*	*26 094*	*29 623*	*33 415*
Доход на человека, руб./год	112 165	141 032	*161 501*	*184 411*	*210 094*	*237 832*
ВВП на человека, руб./год	150 652	188 226	*215 412*	*245 654*	*279 504*	*316 085*
Доход на человека +	160 236	201 474	*230 715*	*263 445*	*300 134*	*339 760*

[1] Данные по России приведены на январь

теневая экономика, руб./год						
Доход домохозяйства в год, руб.						
по России	448 660	564 127	*646 002*	*737 645*	*840 375*	*951 327*
по Московской обл.	538 392	676 952	*775 203*	*885 174*	*1 008 450*	*1 141 592*
по Москве	1 121 650	1 410 317	*1 615 005*	*1 844 112*	*2 100 937*	*2 378 317*
по СПб	672 990	846 190	*969 003*	*1 106 467*	*1 260 562*	*1 426 990*
Коэффициент доступности жилья						
в России		3,1	*3,1*	*3,1*	*3,0*	***3,0***
в Московской обл.		5,5	*5,5*	*5,5*	*5,5*	***5,5***
в Москве		4,7	*4,8*	*4,8*	*4,9*	***5,0***
в СПб		4,5	*4,7*	*4,8*	*4,9*	***5,0***
Стоимость квартиры, руб.						
в России		1 760 000	*1 996 081*	*2 257 144*	*2 546 307*	*2 853 981*
в Московской обл.		3 740 000	*4 278 011*	*4 879 415*	*5 552 716*	*6 278 758*
в Москве		6 600 000	*7 687 181*	*8 925 317*	*10 336 503*	*11 891 587*
в СПб		3 850 000	*4 517 835*	*5 283 273*	*6 160 935*	*7 134 952*
%-ое изменение стоимости жилья						
в России			*13%*	*13%*	*13%*	*12%*
в Московской обл.			*14%*	*14%*	*14%*	*13%*
в Москве			*16%*	*16%*	*16%*	*15%*
в СПб			*17%*	*17%*	*17%*	*16%*

Заметим, что мы использовали достаточно консервативный прогноз значения коэффициента доступности жилья по сравнению с показателями развитых стран. Также подчеркнем, что данное отношение в крупных развивающихся городах, где ограничено предложение земли, в разы превосходит средний показатель по стране, это особенно хорошо видно на примере США (см. табл. 1.2.9). Этот пример позволяет предположить, что аналогично крупнейшим городам США, отношение стоимости жилья к средним доходам домохозяйства в Москве и СПб будет в разы превосходить средний уровень по России.

Таблица 1.2.9. Коэффициент доступности жилья по локальным рынкам США, Канады, Великобритании, Австралии, Ирландии и Новой Зеландии



Источник: 3rd Annual Demographia International Housing Affordability Survey: 2007 (Стр.18)

На основе полученного прогноза стоимости жилья можно оценить общую капитализацию рынка жилья и рынка строящегося жилья.

Таблица 1.2.10. Оценка капитализации рынка аренды жилья и рынка строящегося жилья и долей фондов компании на соответствующих рынках.

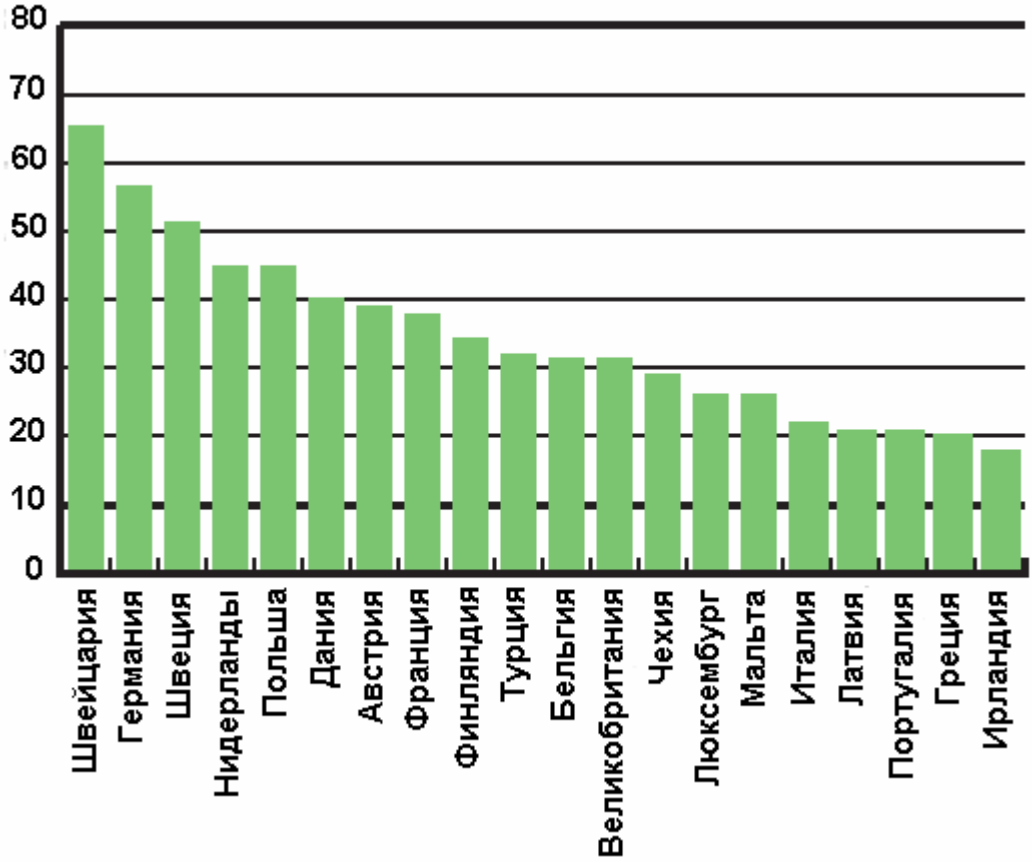
Цена кв.м., руб. (на конец года)	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П
Россия		32 000	*36 292*	*41 039*	*46 296*	*51 891*
Московская обл.		68 000	*77 782*	*88 717*	*100 958*	*114 159*
Москва		120 000	*139 767*	*162 278*	*187 936*	*216 211*
СПб		70 000	*82 142*	*96 060*	*112 017*	*129 726*
Оборот вторичного рынка тыс.кв.м.						
Россия	89 461	85 105	*85 000*	*85 000*	*85 000*	*85 000*
Московская обл.	2 092	2 245	*2 500*	*2 500*	*2 500*	*2 500*
Москва	3 532	3 496	*3 500*	*3 500*	*3 500*	*3 500*
СПб	2 640	2 900	*2 600*	*2 600*	*2 600*	*2 600*
Объем ввода жилья в тыс.кв.м.						
Россия	43 560	50 173	*56 000*	*64 000*	*72 000*	*80 000*
Московская обл.	5 297	6 434	*6 000*	*6 667*	*7 333*	*8 000*
Москва	4 649	4 805	*4 800*	*5 200*	*5 600*	*6 000*
СПб	2 273	2 376	*2 500*	*2 667*	*2 833*	*3 000*
Объем жилья, тыс.кв.м						
Россия	2 956 000	3 006 173	*3 062 173*	*3 126 173*	*3 198 173*	*3 278 173*
Московская обл.	164 197	170 630	*176 630*	*183 297*	*190 630*	*198 630*

Москва	179 649	184 453	*189 253*	*194 453*	*200 053*	*206 053*
СПб	96 286	98 661	*101 161*	*103 828*	*106 661*	*109 661*
Оборот вторичного рынка жилья, млрд.руб.						
Россия		2 723	*3 085*	*3 488*	*3 935*	*4 411*
Московская обл.		153	*194*	*222*	*252*	*285*
Москва		420	*489*	*568*	*658*	*757*
СПб		203	*214*	*250*	*291*	*337*
Объем рынка строящегося жилья, млрд.руб.[2]						
Россия		2 820	*3 615*	*4 632*	*5 841*	*7 408*
Московская обл.		702	*818*	*1 031*	*1 285*	*1 630*
Москва		957	*1 160*	*1 455*	*1 809*	*2 315*
СПб		283	*352*	*439*	*542*	*694*
Объем рынка жилья, млрд.руб.						
Россия		96 198	*111 134*	*128 295*	*148 064*	*170 106*
Московская обл.		11 603	*13 739*	*16 261*	*19 246*	*22 675*
Москва		22 134	*26 451*	*31 556*	*37 597*	*44 551*
СПб		6 906	*8 310*	*9 974*	*11 948*	*14 226*
Доля рынка аренды от объема жилищного фонда, %		20%	20%	20%	20%	20%
Объем рынка арендуемого жилья, млрд.руб.						
Россия		19 240	*22 227*	*25 659*	*29 613*	*34 021*
Московская обл.		2 321	*2 748*	*3 252*	*3 849*	*4 535*
Москва		4 427	*5 290*	*6 311*	*7 519*	*8 910*
СПб		1 381	*1 662*	*1 995*	*2 390*	*2 845*
Прогноз объемов фондов недвижимости, млрд.руб.						
Арсагера - жилищное строительство			*1,00*	*4,00*	*10,00*	*20,00*
Арсагера - рентная недвижимость			*0,15*	*1,70*	*8,00*	*20,00*
Доля фондов на соответствующем рынке, %						
"Арсагера - жилищное строительство" на рынке строящегося жилья России			*0,028%*	*0,086%*	*0,171%*	*0,270%*
"Арсагера - рентная недвижимость" на рынке арендуемого жилья России			*0,001%*	*0,007%*	*0,027%*	*0,059%*

Рынок аренды жилья в России оценивается на уровне 15-20% от всего объема жилищного фонда (в частности по рынку аренды жилья Санкт-Петербурга можно привести экспертную оценку аналитиков издания «Бюллетень недвижимости» на уровне 20%). Глядя на европейские тенденции (см. табл. 1.2.11) можно предположить, что доля сдаваемого в аренду жилья с течением времени будет только увеличиваться с учетом роста мобильности населения и усиления миграционных потоков.

[2] Объем рынка считается с учетом наличия в продаже объектов со сроком сдачи от 0 до 2 лет, поэтому в денежном выражении результат получается умножением цены первичного рынка (с дисконтом 17% к вторичному) на сумму ввода жилья за текущий год и следующий год.

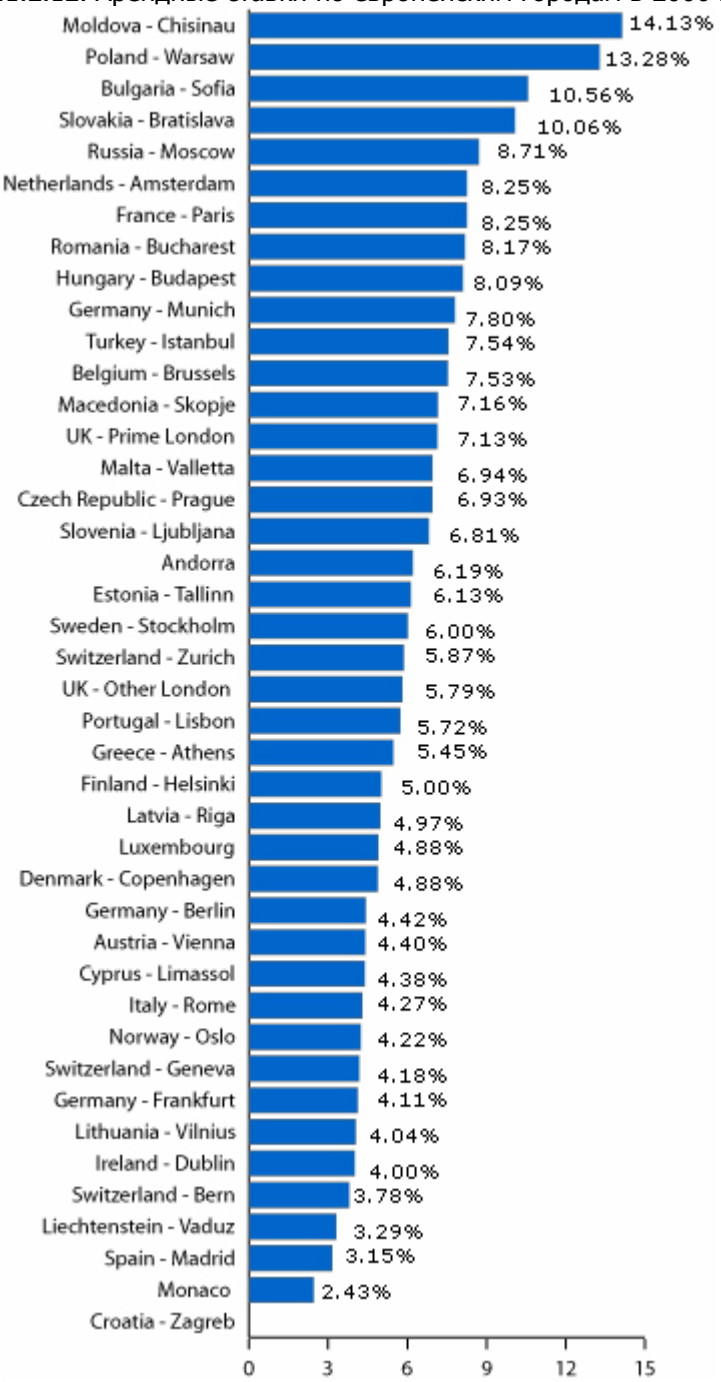
Табл. 1.2.11. Доля арендуемого жилья в общем объеме жилищного фонда



Источник: Knight Frank European residential investment 2006 (стр.3)

При этом в среднем арендные ставки находятся на уровне 5-8% (именно такой уровень арендных ставок на жилье является обоснованным, по мнению аналитиков интернет-портала *Global Property Guide c* учетом исторической ретроспективы – см. табл.1.2.12).

Табл.1.2.12. Арендные ставки по европейским городам в 2006 году.



Источник: Global Property Guide (http://globalpropertyguide.com), на примере апартаментов 120 кв.м. luxury-класса

Выводы

В связи с сильной неудовлетворенной потребностью в жилье, увеличением доходов населения и наращиваемыми объемами ипотечного кредитования, которые на текущий момент имеют несопоставимый размер по сравнению с другими странами, можно ожидать стабильного роста цен на жилье в среднесрочной перспективе на уровне 15% годовых. Глядя на ситуацию в развитых странах, следует отметить, что в городах – центрах деловой активности страны – уровень жизни и цены на жилье могут расти опережающими темпами.

Доля рынка аренды жилья уже сейчас по оценкам составляет 15-20% от объемов жилищного фонда, а возрастающая мобильность рабочей силы и усиление миграционных потоков будут неминуемо увеличивать эту долю. В долгосрочной перспективе арендные ставки на жилье будут на среднем по Европе уровне и составят 5-8% в год от стоимости жилья.

1.3. Анализ и оценка перспектив российского рынка услуг по управлению активами

1.3.1. Основные тенденции, влияющие на развитие отрасли

Мировые тенденции

Стоимость чистых активов (СЧА) инвестиционных фондов в мире увеличилась более чем в четыре раза за последние 10 лет.

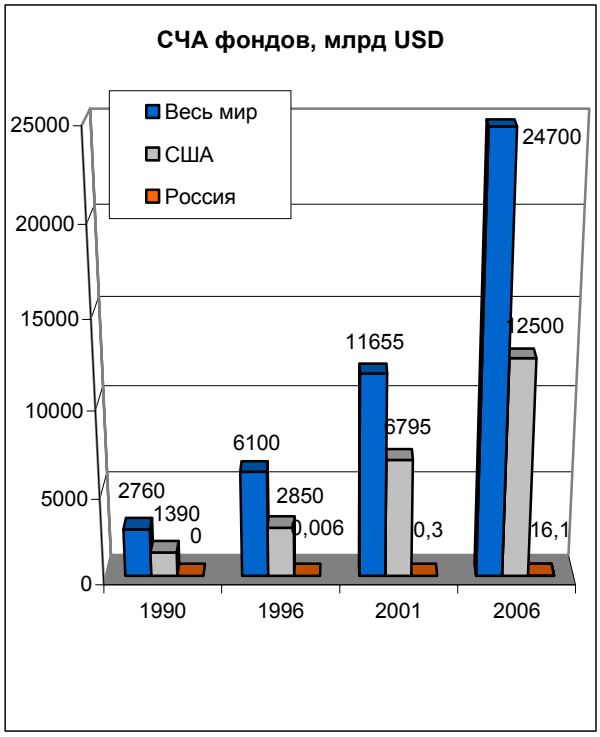
В России СЧА фондов за вдвое меньший период (2001-2006) выросла более чем в 53 раза, но по-прежнему составляет всего 0,07% от мирового уровня и 0,1% от уровня США.

Таб. 1.3.1

СЧА фондов (млрд. долл.)	**1990**	**1996**	**2001**	**2006**
Весь мир	2760	6100	11655	24700
США	1390	2850	6795	12500
Россия	0	0,006	0,3	16,1

На конец 2006 года совокупные активы в управлении взаимных фондов в США в 2 раза превышали объем депозитов населения в банках. В России же совокупные СЧА ПИФов на конец 2006 года составляли лишь 11% объема депозитов физических лиц в банках.[3]

График 1.3.1



Привлекательность российского фондового рынка, который уже не первый год показывает одни из самых высоких темпов роста в мире (см. таблицу ниже), очевидна не только для отечественных инвесторов, но и для иностранцев. Так, объем иностранных прямых и портфельных инвестиций год от года стабильно увеличивается. Принимая во внимание одни из самых высоких темпов роста ВВП, растущие доходы населения и перспективу снижения инфляции и как следствие процентных ставок, можно ожидать, что российский фондовый рынок останется одним из наиболее привлекательных рынков в мире в ближайшие годы. Это и не удивительно, поскольку среднестатистическая доходность инвестиций в России гораздо выше, чем на западных фондовых рынках:

- доходность инвестиций на фондовом рынке, США 10-12%
- доходность инвестиций на фондовом рынке в России 30-35%

[3] На 01.01.2007 объем депозитов физических лиц составлял 3 793 млрд руб., а совокупная СЧА ПИФов – 420 млрд руб.

Таб. 1.3.2

Самые быстрорастущие мировые рынки в 2006 году	
Страна	**Изменение (в иностранной Валюте), %**
Венесуэла	156.11
Китай	130.43
Россия	70.75
Индонезия	55.30

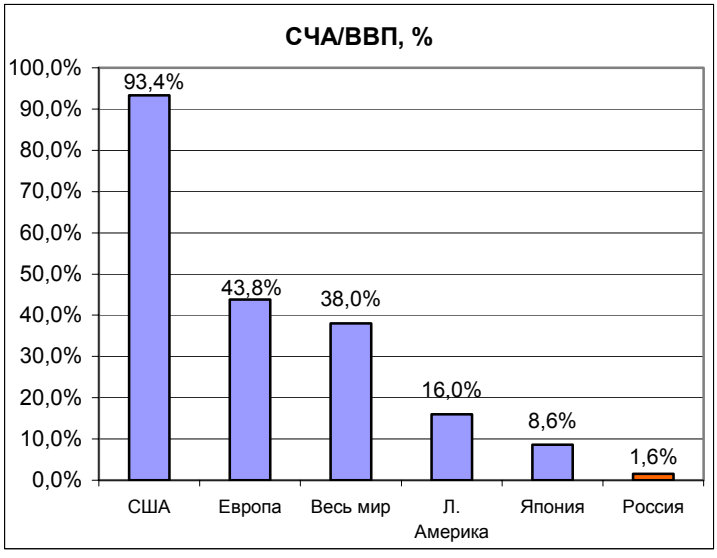
Таб. 1.3.3

	2002	2003	2004	2005
Иностранные прямые и портфельные инвестиции, млн USD	4 474	7 182	9 753	13 525

Приток иностранных и отечественных инвесторов на рынок будет происходить, прежде всего, через компании, управляющие инвестиционными фондами.

Индустрия коллективных инвестиций в России появилась около 10 лет назад и сейчас находится в самом начале своего развития. Вот уже несколько лет индустрия коллективных инвестиций является самым динамично развивающимся сектором российской экономики (за последние три года она выросла в 5,6 раза).

График 1.3.2



Однако если оценить емкость рынка по управлению капиталом в масштабах экономики, то мы увидим большой потенциал роста индустрии коллективных инвестиций.

Принимая во внимание тот факт, что значение данных показателей в России будет стремиться к мировым, мы по самым осторожным оценкам получаем огромный потенциал роста.

График 1.3.3

Благоприятная экономическая ситуация в России (см. пункт 1.1) в течение последних нескольких лет оказывает катализирующий эффект на развитие рынка управления активами. СЧА российских фондов по отношению к объему ВВП (показатель развития отрасли в масштабах экономики) с 2000 по 2006 год увеличилась с 0,06% до 1,58% соответственно (прогноз на 2010 г. – 4,31%). Показатель отношения СЧА фондов по отношению к объему денежной массы вырастет к концу 2010 года с нынешних 4,67% до 8,77%.

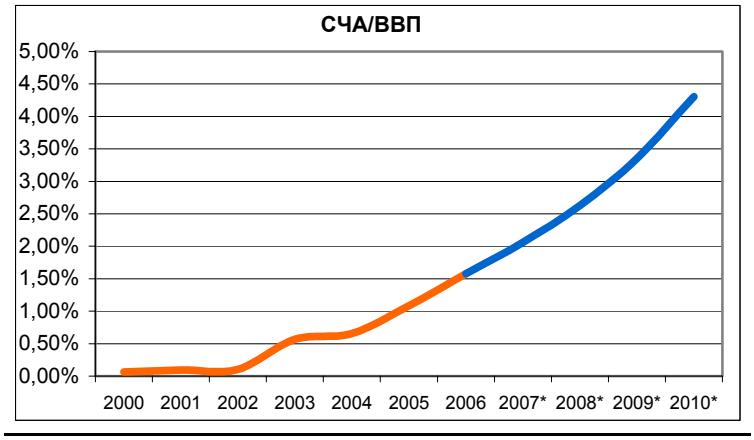
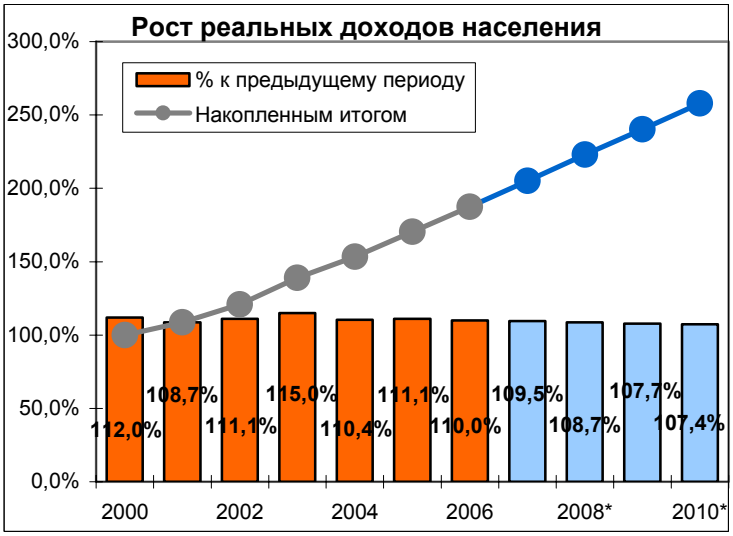


График 1.3.4

В основе развития рынка услуг по управлению активами безусловно лежит рост благосостояния населения. За период 2000-2006 гг. реальные располагаемые денежные доходы населения выросли на 87,4%. По прогнозам МЭРТ этот показатель будет расти и в ближайшие годы со среднегодовым темпом 8,3%.



Приток средств институциональных инвесторов

Развития рынка коллективных инвестиций будет происходить как за счет увеличения числа отечественных институциональных инвесторов (развитие пенсионной реформы и рынка страхования), так и в результате повышающегося интереса к России со стороны иностранных профессиональных инвесторов (последние признают, что российский фондовый рынок является одним из наиболее интересных в мире, особенно на фоне стабильной политической ситуации в стране).

Политическая стабильность

В последнее время в стране наблюдается стабильная политическая ситуация, что благоприятно сказывается на экономике страны. Проводимые правительством реформы являются последовательными и хорошо продуманными, что нашло свое отражение в повышении всеми ведущими рейтинговыми агентствами кредитных рейтингов России до инвестиционного уровня.

Российское законодательство

Российское законодательство в части коллективных инвестиций достаточно хорошо проработано. При его создании был учтен опыт стран с развитой экономикой, поэтому в части защиты прав инвесторов оно является одним из лучших в мире и продолжает развиваться. Например, готовится ряд

интересных законопроектов направленных на введение и развитие института «квалифицированных инвесторов».

Главная цель нововведения - оградить неопытных игроков от высокорискованных сделок на фондовом рынке.

По замыслу ФСФР и Минэкономики, введение этого понятия необходимо, чтобы данная группа инвесторов смогла совершать ряд более рискованных операций, чем обычные. Предполагается, что понятие в первую очередь будет введено в закон "О рынке ценных бумаг", а впоследствии закреплено в законе об инвестфондах и нормативных актах, касающихся маржинальной торговли.

Подход, при котором реализуется разделение инвесторов по признаку их квалификации, давно используется на развитых рынках – в США и ЕС и служит удобным механизмом для установления оптимального баланса между необходимостью защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг с одной стороны и снижением излишней регуляторной нагрузки на эмитентов ценных бумаг с другой.

Разделение инвесторов на группы квалифицированных и неквалифицированных будет способствовать развитию фондового рынка. В частности, установление специального порядка размещения и обращения ценных бумаг среди квалифицированных инвесторов может способствовать увеличению выпуска ценных бумаг эмитентами и увеличить объемы оборота капитала без повышения транзакционных издержек (за счет введения облегченного режима эмиссии ценных бумаг, размещаемых среди квалифицированных инвесторов, и сокращенных требований по раскрытию информации). В то же время не произойдет существенного повышения рисков для непрофессиональных инвесторов (критерии отбора профессиональных инвесторов должны обеспечить допуск к инвестированию в особом порядке только инвесторам, способным правильно анализировать все связанные с таким инвестированием риски) и сохранится режим адекватной и полной защиты прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

Кроме того, планируется расширить список существующих видов паевых фондов.

Также готовится законопроект о диффиренцированной шкале налога на имущество, в зависимости от количества и стоимости имущества в собственности одного лица. Данное нововведение может благотворно отразится на интересе собственников имущества к фондам недвижимости.

Повышение информированности населения об инвестиционных возможностях

В **2003** году **0,3%** населения России готовы были передавать свои средства в управление.
К **2004** году их число выросло в 3 раза и достигло **1%**.
К концу **2005** года количество людей, готовых передать деньги в управление составило **1,46%,** доля населения, информированного о такой возможности, составила **29%.** Результаты 2006 года:
количество людей, готовых передать деньги в управление - **17,6%**, информированных - свыше **60%**.

Выводы

- Темпы роста отрасли превышали в 25 раз темпы роста ВВП и в 11,8 раза – рост денежной массы.
- В России ощущается серьезная нехватка инструментов для инвестирования розничного капитала, доступных широким массам (в силу низкой информированности), и соответствующей информационной базы, что говорит об огромном потенциале привлечения розничного капитала в отрасль.
- Благодаря существующим макроэкономическим показателям, достаточно хорошо проработанной нормативно-правовой базе и стабильной политической ситуации в России, рынок управления активами перешел в активную стадию развития.
- Увеличение емкости будет происходить за счет роста числа новых потребителей и увеличения объема средств в управлении в условиях сохранения на стабильном уровне роста доходов населения и по-прежнему остающейся колоссальной массы средств на руках у граждан.

1.3.2. Оценка потенциала российского рынка услуг по управлению капиталом

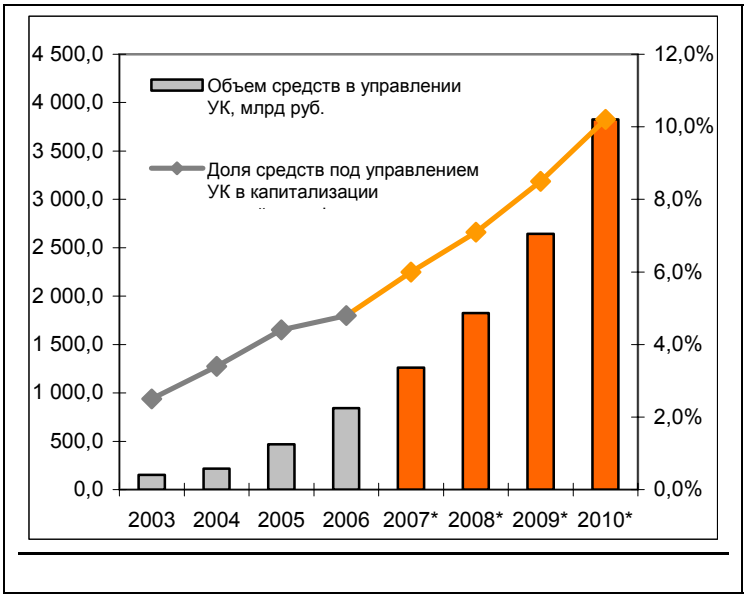
Оценка и прогноз капитализации фондового рынка и рынка услуг ДУ.

	2003	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П
Капитализация российского фондового рынка млрд. руб.	6 003	6 385	10 684	17 407	21 085	25 539	30 930	37 457
Объем средств в управлении УК млрд. руб.	150	219	468	841	1 262	1 826	2 642	3 825
Доля средств под управлением УК в капитализации российского фондового рынка, %	2,5	3,4	4,4	4,8	6,0	7,1	8,5	10,2

Инвестиции в недвижимость

	2003	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П
Объем средств в ЗПИФах недвижимости, млрд. руб	2,1	7,6	25,3	70,7	170-180	360-380	650-680	970-1020

Прогноз динамики развития индустрии коллективных инвестиций





Выводы

- В 2007 – 2010 г.г. управляющие компании (УК) дополнительно привлекут в управление порядка 1 700 млрд. руб., остальной прирост средств в управлении будет связан с общим ростом фондового рынка и капитализацией прибыли. Из этих средств около 730 млрд. будет привлечено в ПИФы недвижимости. Таким образом, в течение ближайших трех лет объем средств в них увеличится более чем в 10 раз. Доля средств в ПИФах недвижимости, по нашему мнению, в ближайшие годы будет стремиться к 30% от всех средств, находящихся в управлении УК.
- Следует отметить, что доля средств, находящаяся в управлении УК в общей капитализации фондового рынка достаточно мала: всего 4,8% на конец 2006 года. Доля средств в управлении УК на наш взгляд будет 10,2% (что эквивалентно 3 825 млрд. руб. на конец 2010 года). В долгосрочной перспективе этот показатель будет стремиться к 50% (на примере развитых рынков).
- На первые двадцать компаний будет приходиться порядка 70% всех средств в управлении, то есть 2 500 – 2 700 млрд. руб., соответственно эти лидеры будут иметь в управлении в среднем около 130 млрд. руб. каждый.

(Справочно: на период до 2010 года другие участники рынка прогнозируют рост отрасли в 7-10 раз).

2. Анализ и оценка распределения капитала

Общий объем средств, контролируемый потенциальными инвесторами (резидентами РФ), которые в ближайшее время предъявят спрос на услуги профессионального управления активами, составляет, по нашим оценкам, 17,6 трлн рублей (из них инвестировано через УК будет около 6,6 трлн рублей). Объем средств, который может прийти на российский фондовый рынок со стороны иностранных инвестиционных фондов составляет, по нашим оценкам, 6,5 трлн рублей.

Мы выделяем следующие группы инвесторов, которые в ближайшее время будут стремиться передать средства в профессиональное управление российским УК:

Вид инвесторов	Контролируемые суммы, млн руб.	%, который может быть передан в управление	Сумма, которая может быть передана в управление
Профессиональные инвесторы			
Иностранные инвестиционные фонды	646 700 000	1%	6 467 000
НПФ	309 629	50%	154 814
Страховые компании	300 000	50%	150 000
Инвестиционные компании	1 538 000	50%	769 000
Коммерческие банки	14 045 561	10%	1 404 556
Непрофессиональные инвесторы			
Физические лица	5 118 000	66%4	3 412 000
Юридические лица	1 537 000	50%	768 500
ИТОГО			13 125 870

Профессиональные инвесторы (институциональные инвесторы)
Целевая группа профессиональных инвесторов обладает значительными средствами, инвестирование которых через УК, сможет оказать существенное влияние на рост отрасли. Среди профессиональных инвесторов можно выделить следующие категории

- Иностранные инвесторы. Приток в Россию 1% средств иностранных фондов увеличит емкость отрасли более чем в 15 раз. Ввиду особой значимости этого сегмента привлечение иностранного капитала является одним из важнейших направлений работы компании;
- Негосударственные пенсионные фонды (НПФ). Объем пенсионных резервов в НПФ составляет 309,6 млрд руб. При этом основной объем пенсионных резервов контролируют кэптивные НПФ (аффилированные и зависимые от материнских ФПГ и Банков).
- Страховые компании. В настоящее время резервы страховых компаний составляют порядка 300 млрд руб., при этом в банках размещается лишь около 25% этой суммы. Развитие сотрудничества между УК и страховыми компаниями может быть достаточно перспективным и позволит привлечь дополнительные средства в отрасль.
- Инвестиционные банки и компании. Наиболее значимая для УК целевая группа. Помимо собственных средств, инвестиционные банки и компании также могут способствовать в поиске потенциальных инвесторов. За 9 месяцев 2006 года на IPO андеррайтерами было привлечено

[4] Объем депозитов физических лиц в банках составляет 3,7 трлн рублей – основываясь на опыте стран с развитой экономикой, мы предполагаем, что 2/3 этих средств будет направлено в ПИФы; 1,3 трлн рублей составляют сбережения в национальной и иностранной валюте, 2/3 которые могут быть направлены в ПИФы, а 1/3 на депозиты в банки.

более 345 млрд руб. Также инвестиционные банки привлекли за 2006 год в облигации внутреннего рынка более 530 млрд руб., и на еврооблигации более 663 млрд руб.

- Коммерческие банки. Подход коммерческих банков к управлению активами достаточно консервативен, что создает хорошие возможности для сотрудничества в сфере инвестиций в недвижимость (диверсификация инвестиций, вложения в менее волатильный по сравнению с фондовым рынком актив). Кроме того, поскольку инвестиции не являются основной деятельностью коммерческих банков, то можно говорить о сотрудничестве с ними и в сфере инвестиций в акции. Коммерческие банки обладают значительными размерами активов: совокупная стоимость чистых активов коммерческих банков составляет более 14 трлн руб. (из которых 1,4 трлн руб. могут быть инвестированы через УК).

Непрофессиональные инвесторы

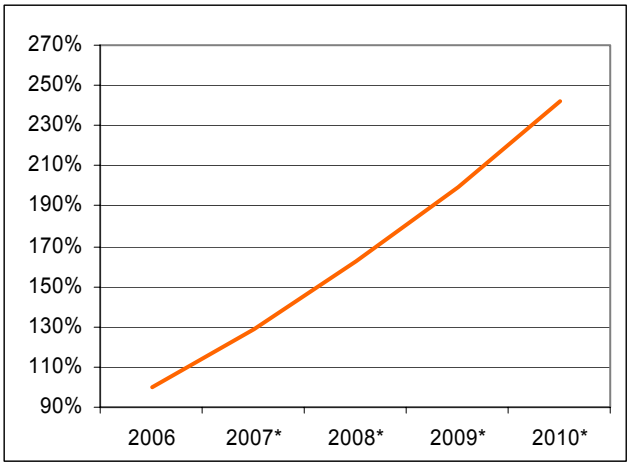
У непрофессиональных инвесторов сосредоточены значительные объемы средств, которые в общей массе лежат на счетах или на депозитах в банках. Привлечение средств непрофессиональных инвесторов наиболее интересно для первоначального увеличения объемов фондов, а также для увеличения уровня доверия среди населения и повышения узнаваемости бренда.

- Юридические лица. Владельцы предприятий, генерирующих стабильный денежный поток, относятся к слабо информированной части потребителей, что говорит о высокой степени трудоемкости работы с этой группой и длительном сроке принятия ими решения о сотрудничестве. Объем средств юр. лиц на депозитах значителен 1,5 трлн руб.
- Частные лица. Целевую группу можно разделить на 2 подкатегории.
    - Розничные клиенты – потребители услуг коллективного инвестирования с незначительными объемами средств.
    - Крупные клиенты. Руководители и собственники крупных и средних компаний, крупные чиновники. Данная группа способна потреблять все продукты компании (часть как частное лицо «для себя», часть как наемный менеджер для «своей компании»).

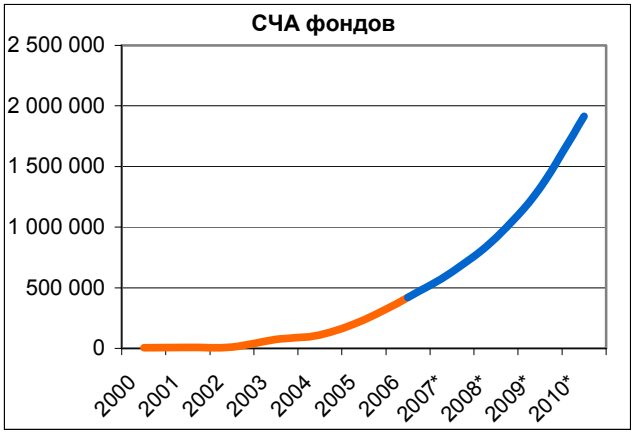
  Частные лица обладают большими объемами средств: 3,8 трлн рублей лежат на депозитах в банках, 1,3 трлн рублей являются наличными сбережениями населения в рублях и иностранной валюте. Постепенное повышение информированности населения об инвестиционных продуктах увеличит переток средств физических лиц находящихся на депозитах и хранящихся на руках у населения в ПИФы.

Общая сумма средств, которая может быть передана этими группами инвесторов в профессиональное управление, составляет 13,1 трлн рублей, что подразумевает рост отрасли в 32 раза.

При этом, поскольку денежная масса в России будет постоянно увеличиваться, то и объем средств, которые могут быть переданы в профессиональное управление, будет увеличиваться в тех же пропорциях, что и денежная масса (см. график справа). Таким образом, к концу 2010 года объем средств, которые могут быть переданы в профессиональное управление, увеличится на 242% и достигнет 44,8 трлн рублей.



В настоящее время процесс передачи этих средств в управление только начинается: по итогам 2006 года СЧА ПИФов достигла 420,5 млрд рублей (+79,9%). Сейчас основными участниками процесса являются физические лица, однако мы отмечаем большой интерес к услугам профессионального управления активами со стороны НПФ, страховых и инвестиционных компаний.



Особый интерес со стороны инвесторов вызывают фонды акций и смешанных инвестиций (в силу впечатляющей динамики фондового рынка в последние годы) и ПИФы недвижимости (в силу того, что данный вид инвестиций понятен и известен каждому), что хорошо видно по динамике изменения СЧА фондов:

Тип фонда	СЧА на 31.12.2005	СЧА на 31.12.206	Прирост, %	Прирост, млн. руб.
Акции	118 875	201 219	69%	82 344
Индексные	703	4 918	599%	4 215
Смешанные	17 814	40 865	129%	23 051
Недвижимости	25 285	70 703	179%	45 418
Венчурный	5 928	12 644	113%	6 716
Фондов	140	1 753	1152%	1 613
Ипотечный	1 536	6 593	329%	5 057

Мы ожидаем, что фонды акций, смешанных инвестиций и недвижимости и останутся лидерами по привлечению средств инвесторов. Именно на эти продукты ОАО «УК «Арсагера» и намерена сделать ставку в своем развитии, тем более что в сегменте инвестиций в недвижимость компания имеет очень хорошие наработки и track record продуктов.

Продукты ОАО «УК «Арсагера», которые должны удовлетворить потребности выделенных нами целевых групп, представлены ниже:

Целевая группа	Потребность	Продукт	Продукты компании
Инвестиционные компании, инвестиционные банки	Высокое качество управления активами (как правило, эти группы не имеют в штате высококвалифицированных управляющих, поскольку инвестиции не являются их основным бизнесом)	Фонды недвижимости	ЗПИФ «ЖС», ЗПИФ «РН»
Страховые компании НПФ		Фонды недвижимости, индивидуальные портфели	Осн.: ЗПИФ «ЖС», ЗПИФ «РН», ИДУ Втор.: ОПИФ «СИ», ОПИФ «А»
Коммерческие банки	Диверсификация инвестиций (вложения в активы не коррелирующие с фондовым	Осн.: фонды недвижимости Втор.:	Осн.: ЗПИФ «ЖС», ЗПИФ «РН» Втор.: ИДУ

	рынком), повышение качества управления	индивидуальные портфели (акции)	
Юридические лица	Размещение временно свободных денежных средств под более высокий, чем в банках процент	индивидуальные портфели (акции составляют менее 20% портфеля)	ИДУ
Физические лица	Консервативные инвесторы, стремящиеся к умеренному риску и понятным для них инвестициям	Фонды недвижимости и смешанных инвестиций	ЗПИФ «ЖС», ЗПИФ «РН», ОПИФ «СИ»
	Инвесторы с повышенной мерой риска	Фонды акций и недвижимости	ОПИФ «А», ИПИФ «6.4», ЗПИФ «ЖС»

3. Долгосрочные стратегические цели

3.1. Собственные акции компании

В перспективе 3-5 лет задача – капитализация компании на уровне – 150-200 млн. долл. При этом прогнозная цена одной обыкновенной акции – 18-25 руб.

Для достижения этой задачи предполагается последовательно осуществлять следующие действия:

В 2007 году:

Подготовить МСФО отчетность и инвестиционный меморандум (на русском и английском языке) для работы с потенциальными акционерами.

Провести дополнительное размещение акций компании в объеме 100 млн. штук. В ходе размещения провести реализацию акций по цене 2,8 рубля. Привлечь по итогам размещения 280 млн. руб. в собственный капитал.

Провести листинг акций компании на ММВБ.

В 2008 году:

Обеспечить условия для формирования полноценного рынка акций компании:

Привлечь аудитора признаваемого на международном уровне, продолжить подготовку отчетности по МСФО.

Для обеспечения ликвидности предполагается привлечь маркет-мейкера для поддержания биржевых котировок.

Обеспечить прозрачность компании как эмитента, через раскрытие информации на уровне мировых стандартов.

Установить отношения с брокерскими компаниями для обеспечения подготовки аналитических обзоров по компании как эмитенту.

Прогнозная цена обыкновенной акции по итогам 2008 года – 5-8 руб.

В 2009 году

Вывод компании по показателям капитализации и ликвидности на уровень «второго эшелона»:

- достижение капитализации компании уровня – 150-200 млн. долл.
- ежедневный оборот – 5 млн. руб.
- прогнозная цена обыкновенной акции по итогам 2009 года – 18-25 руб.

3.2. Недвижимость

Вывод фондов недвижимости – «Арсагера – жилищное строительство» и «Арсагера – рентный фонд» по показателям капитализации и ликвидности на уровень «голубых фишек».

В перспективе 3-5 лет задача – довести капитализацию каждого фонда до 1 млрд. долл. и с ежедневным оборотом свыше 50 млн. руб.

Для достижения этой задачи предполагается последовательно осуществлять следующие действия:

В 2007 году:

Провести 4-5 дополнительных размещений фонда «Арсагера – жилищное строительство». Привлечь в ходе данных эмиссий 850 млн. руб.

Сформировать фонд «Арсагера – рентная недвижимость» и провести 3 дополнительных размещения. Общий объем привлечения – 150 млн. руб.

Разработка перспективного продукта: «Арсагера – девелоперские проекты».

В 2008 году:

Провести 5-6 дополнительных размещений фонда «Арсагера – жилищное строительство». Привлечь в ходе данных размещений 2.5 млрд. руб.

Провести 5-6 дополнительных размещений фонда «Арсагера – рентный фонд». Привлечь в ходе данных размещений 1.5 млрд. руб.

Сформировать фонд «Арсагера - девелоперские проекты». Привлечь в ходе формирования и дополнительных размещений 1.5 млрд. руб.

В 2009 году

Провести 5-6 дополнительных размещений фонда «Арсагера – жилищное строительство». Привлечь в ходе данных размещений 5 млрд. руб.

Провести 5-6 дополнительных размещений фонда «Арсагера – рентный фонд». Привлечь в ходе данных размещений 6 млрд. руб.

Провести дополнительное размещение фонда «Арсагера - девелоперские проекты». Привлечь в ходе размещения 2 млрд. руб. Привлечь в ходе данных размещений 1 млрд. руб.

3.3. Ценные бумаги

Вывод показателей ЦБ-продуктов по качеству управления на уровень 20-ки лучших фондов и по объему привлечения на уровень 30-ки лидеров рынка (объем привлечения по итогам 2009 года 3.5 млрд. руб.)

Для достижения этой задачи предполагается последовательно осуществлять следующие действия:

В 2007 году:

Повысить качество управления активами, в первую очередь акциями. Основной количественный критерий – по итогам 2007 года открытые фонды компании должны находиться в 20-ке лидеров по качеству управления.

При достижении данного показателя во второй половине 2007 года для привлечения в ЦБ-фонды будет задействована розничная сеть. Объем привлечения через розничную сеть – 180 млн. руб.

Используя розничную сеть и фонды недвижимости, как «локомотивные продукты», привлечь в ИДУ – 210 млн. руб.

Сформировать фонд облигаций для иностранных инвесторов на сумму 1 млрд. руб.

Разработать перспективные продукты: отраслевые и индексные фонды для розничной сети.

В 2008 году:

Сохранить качество управления на уровне 20 лучших фондов, привлечь в ЦБ-фонды компании через розничную сеть 500 млн. руб.

Используя базу российских и иностранных инвесторов привлечь в ИДУ и фонды – 1 млрд. руб.

В 2009 году:

Привлечь в ЦБ-фонды компании через розничную сеть 1 млрд. руб.

Используя базу российских и иностранных инвесторов привлечь в ИДУ и фонды – 2,5 млрд. руб.

4. Основные задачи 2007 года

4.1. Фонды недвижимости

Развитие фондов недвижимости является приоритетной задачей 2007 года. Фонды недвижимости будут выступать основными «локомотивными» продуктами.

В 2007 году в фонды недвижимости в общей сложности планируется привлечь 1 млрд. руб.

Для реализации этой задачи планируется:

- проведение 4-5 дополнительных размещений фонда «Арсагера – жилищное строительство» на общую сумму 850 млн. руб. через розничную сеть и клиентскую базу иностранных и российских инвесторов,
- формирование фонда «Арсагера – рентная недвижимость» - 30 млн. руб. и проведение 3-х дополнительных эмиссий на общую сумму 120 млн. руб. через розничную сеть и текущую клиентскую базу.

Привлечение капитала в фонды недвижимости будет осуществляться как через розничную сеть, так и напрямую от институциональных инвесторов (коммерческие банки, НПФы, ОФБУ, фонды фондов и иностранные инвесторы).

Розничная сеть позволяет привлекать 30-50 млн. руб. в ходе одного размещения. Для выполнения поставленных задач по привлечению (помимо розничной сети) планируется сосредоточить усилия на привлечении институциональных (квалифицированных) инвесторов.

При достижении размера фонда свыше 500 млн. руб. появляется ликвидность вторичного рынка и увеличиваются объемы участия институциональных инвесторов. Размер участия одного институционального инвестора находится в диапазоне 50 – 250 млн. руб.

Для привлечения институциональных инвесторов планируется реализовать следующие действия:

- повысить ликвидность фонда «Арсагера – жилищное строительство» за счет обеспечения биржевых котировок и привлечения маркет-мейкера,
- привлечь аудиторскую компанию, признаваемую на международном уровне,
- обеспечить регулярную подготовку МСФО-отчетности по фонду,
- организовать подготовку независимых аналитических обзоров крупнейшими инвестиционными компаниями,
- привлечь финансовых посредников, специализирующихся на работе с институциональными инвесторами – privat банкиров и андеррайтеров (использовать «надбавку при приобретении паев» в качестве базы для выплаты вознаграждения посредникам),
- организовать подготовку для иностранных инвесторов англоязычных материалов и отчетов о результатах деятельности фонда,
- согласовать с банками (в большинстве крупных городов) использования паев в качестве залога по выдаваемым кредитам,

По фонду «Арсагера – рентная недвижимость» планируется осуществление тех же действий. Данный фонд имеет большое сходство с облигациями, его популярность среди институциональных инвесторов имеет шансы превзойти результаты фонда «Арсагера – жилищное строительство» по объему привлечения уже в 2009 году.

Текущая ситуация по фондам недвижимости по состоянию на начало 2007 года:

- текущий объем фонда – 150 млн. руб.
- размер розничной сети – 84 точки, с учетом имеющихся договоренностей около 100.

- Бблее чем с 50 институциональными инвесторами (иностранные инвесторы, банки, инвестиционные компании) обсуждаются условия участия в ближайшем размещении.
- с 10 финансовыми институтами обсуждаются условия по поддержанию биржевых котировок.
- с крупнейшими инвестиционными компаниями (БКС, Финам, Открытие, Алор) начата подготовка независимых аналитических обзоров.
- подготовлена МСФО отчетность фонда «Арсагера – жилищное строительство» по итогам 3-го квартала, подготовлены англоязычные материалы: сайт, аналитический обзор и отчеты о текущей деятельности.

4.2. Ценные бумаги

Основная задача 2007 года в части управления ценными бумагами – повышение качества управления, в первую очередь в части акций. Основной критерий для оценки качества управления – сравнение с доходностью управления лучших рыночных фондов.

Для реализации этой задачи планируется:

В аналитическом блоке:

- Внедрить методики выявления наиболее инвестиционно-привлекательных отраслей. Отраслевая диверсификация – страховка от негативных тенденций и повышение стабильности результатов.
- Перейти к построению более детальных аналитических моделей для повышения качества оценки бизнеса отдельных компаний и более точного прогноза курсовой динамики.
- Внедрить новую методику оценки надежности облигаций (текущая методика не устраивает из-за отсутствия качественных кредитных рейтингов).
- Продолжить развитие методов прогнозирования цен на недвижимость.

В трейдерском блоке планируется:

- Продолжить совершенствование торговой стратегии и тактики при осуществлении операций с ЦБ для получения дополнительного дохода.
- Провести исследование по оценке влияния информационного фона на курсовую динамику в краткосрочных периодах.
- Внедрить систему продаж объектов недвижимости из фондов.

Результат усилий по улучшению качества управления – по итогам года стабильно входить в 20-ку лучших фондов по доходности.

При достижении данного показателя во второй половине 2007 года для привлечения в ЦБ-фонды будет задействована розничная сеть.

Для привлечения капитала в ЦБ-фонды планируется подготовить качественные информационные материалы, доступно описывающие основные преимущества системы управления капиталом, используемой в компании и представляющие результаты управления. Основной метод продвижения ЦБ-фондов – распространение информационных материалов (реклама) в точках продаж розничной сети.

Объем привлечения через розничную сеть – 180 млн. руб.

Розничная сеть и результаты управления фондами, а так же контакты, сформированные в результате успешного сотрудничества по фондам недвижимости (как «локомотивным продуктам»), позволят продолжить работу с базой российских VIP-клиентов и иностранных инвесторов для привлечения капитала в ИДУ и фонды создаваемые под заказ.

Объем привлечения в ИДУ и фонды – 210 млн. руб.

4.3. Размещение акций

Ключевая задача 2007 года провести дополнительное размещение акций в количестве 100 млн. шт. по цене 2.8 рубля за одну обыкновенную акцию и привлечь в собственный капитал компании 280 млн. рублей.

В ходе работы с потенциальными инвесторами планируется сосредоточить усилия на следующих группах потенциальных акционеров:

- финансовые институты (банки, инвестиционные компании), обладающие разветвленной розничной сетью, (привлечение акционеров такого типа позволит повысить качество клиентского обслуживания и увеличить объемы привлечения),
- иностранные финансовые институты (привлечение такого акционера упростит вывод продуктов компании на международные рынки и привлечение капитала от иностранных инвесторов),
- российские и иностранные фонды ориентированные на вложения финансовый сектор,
- физические лица (через розничную сеть и в рамках прямых продаж).

Для реализации этой задачи планируется:

- подготовить МСФО-отчетность по итогам 2006 года
- подготовить инвестиционный меморандум (на русском и английском языке) для работы с потенциальными инвесторами с детальным описанием текущего состояния компании и перспектив развития,
- организовать работу с российскими и иностранными инвесторами через уже сформированную сеть деловых контактов,
- привлечь финансовых посредников – андерайтеров, специализирующихся на привлечении капитала от институциональных инвесторов,
- провести PR-компанию в СМИ, информирующую об уникальной возможности участия в проекте такого рода.

Планируется проводить размещение в публичной форме, когда любое лицо, заинтересованное в приобретении акций может принять участие в данном размещении.

Предпосылки успешного размещения акций:

- Уникальная возможность участия в бизнесе по управлению капиталом.

На текущий момент это единственная возможность участия в бизнесе управляющих компаний для рыночных инвесторов. Основная практика для инвесторов заинтересованных в данном бизнесе – это создание собственной управляющей компании, что требует вложения капитала, специальных навыков и команды специалистов (при высочайшем дефиците специалистов данного профиля). Другая альтернатива – поглощение уже работающей управляющей компании, что требует масштабного вложения капитала и затруднено в силу ограниченности предложений. Как правило, успешные управляющие компании либо не продаются, либо их стоимость завышена. В основном сделки на рынке УК – это приобретение оболочек не являющихся действующим бизнесом. На сегодняшний день известно два примера сделок с действующими УК (Паллада Эссет Менеджмент, Пиоглобал) по очень высоким ценам.

- Высокий интерес к вложениям в российский финансовый сектор.

В 2006 – 2007 году сформировался ярко выраженный интерес к вложениям в российский финансовый сектор. Это проявляется в высоких коэффициентах оценки стоимости финансовых компаний (в первую очередь банков) обращающихся на рынке. Это подтверждает успешная практика проведения первичных размещений (IPO Сбербанка, дополнительные размещения банка «КИТ-финанс» и «Уралсиб», высокие цены приобретения крупных пакетов акций Росбанка и Импэксбанка, интерес к планируемому размещению Банка Москвы и ВТБ)

- Наличие у компании уникальных продуктов в секторе жилой недвижимости.

На текущий момент компания обладает уникальными продуктами в области недвижимости и сильно опережает конкурентов по глубине проработки инвестиционного процесса, результатам управления (track-records) и организации привлечения капитала. Более подробно эти продукты описаны в разделе 4.1. Данный продукт принципиально отличает компанию от большинства компаний действующих на рынке. При достижении запланированных показателей по привлечению капитала в продукты недвижимости, только это может увеличить стоимость компании в десятки раз.

- Наличие уже проявленного интереса со стороны ряда инвесторов к предстоящему размещению.

4.4. Разработка перспективных продуктов

В 2007 году планируется сосредоточить усилия на разработке следующих перспективных продуктов:

- Девелоперский фонд недвижимости

Классический фонд для финансирования проектов строительства недвижимости. В 2007 году планируется разработать концепцию данного фонда. Для этого планируется изучить и сравнить доходность инвестирования в разных секторах рынка и на разных стадиях финансирования проекта, выбрать надежных партнеров для реализации самого строительного процесса и изучить возможности по привлечению капитала. На текущий момент наиболее интересным представляется сектор жилой строящейся недвижимости, кроме того в этой сфере компания имеет ключевые навыки и компетенции для оценки доходности и возможности привлечения капитала, а так же имеется сеть деловых контактов среди строительных компаний.

- Отраслевые и индексные фонды ценных бумаг

В 2007 году планируется организовать фонд «Арсагера – акции 6.1» управляемый по принципу индексного фонда. Принцип управления фондом заключается в инвестировании средств равными долями в акции группы 6.1 (в соответствии с Методикой ранжирования, применяемой в УК «Арсагера»), что означает инвестирование в акции крупнейших российских компаний. Данный фонд управляется аналогично индексным фондам, например, «Индекс ММВБ». Отличие заключается в том, что вложения в акции осуществляются равными долями. Один раз в квартал происходит переформирование портфеля для приведения в соответствии с новым списком акций, отнесенным к типу 6.1 и с учетом изменения рыночной стоимости акций уже входящих портфель по итогам квартала с целью уравнивания долей.

Для формирования отраслевых фондов в компании реализуется проект внедрения методики вычисления инвестиционной привлекательных отраслей (см. раздел 4.2). По итогам данного анализа будут выбраны наиболее привлекательные отрасли и будут созданы фонды для инвестирования в эти отрасли. Выбор эмитентов в рамках каждой отрасли будет осуществляться на основании критерия потенциальной доходности.

- Фонд облигаций для иностранных инвесторов

В 2006 году начата работа по привлечению капитала от иностранных инвесторов швейцарского происхождения. В ходе переговоров был выявлен интерес к инвестициям в российский рынок облигаций на сумму от 30 до 50 млн. долл. Для осуществления этих инвестиций в 2007 году предложено организовать ЗПИФ. Управление данным портфелем планируется организовать по схеме структурированного продукта с плавающей долей акций, размер которой зависит от соотношения потенциальной доходности акций и облигаций. Для организации фонда планируется привлечение юридической компании, обеспечивающей проведение экспертизы предложенного решения, соблюдение формальностей и оптимизацию налоговых последствий для инвестора.

- Инновационный фонд венчурных инвестиций

В 2007 году предполагается изучить возможность создания и разработать концепцию инновационного фонда. Идея фонда – выбор и финансирование инновационных проектов. Для создания данного фонда планируется изучить основные источники инновационных проектов, оценить функции и компетенции управляющей компании необходимые для управления портфелем таких проектов, а так же оценить возможности привлечения капитала в данный фонд.

4.5. Стратегия продвижения и привлечения капитала в 2007 году

Развитие розничной сети

Основная задача 2007 года в части продвижения – формирование розничной сети федерального масштаба, позволяющей использовать федеральные каналы продвижения (печатные СМИ, телевидение, Интернет). Предполагаемый размер розничной сети 200 – 250 точек по стране - в основных крупных городах.

Основа розничной сети - региональные банки и инвестиционные компании, обладающие собственной разветвленной розничной сетью и выполняющие функции агента по распространению паев. Данные финансовые институты обладают уже сформированной клиентской базой. Привлечение их в качестве агентов позволяет сразу получить доступ к этой клиентской базе.

Основной коммерческий интерес для агентов «надбавка», уплачиваемая при приобретении паев. Кроме надбавок будут разрабатываться и внедряться дополнительные механизмы стимулирования объема продаж, как самих агентов, так и их сотрудников.

Дополнительный нематериальный стимул для агентов – расширение линейки финансовых продуктов (в этой части основной интерес представляют фонды недвижимости, выполняющие функцию «локомотивного» продукта при установлении отношений с агентом).

Работа с иностранными инвесторами

В 2007 году планируется продолжить работу с иностранными инвесторами. Основные продукты, предлагаемые иностранным инвесторам:

- Фонд облигаций – фонд специально созданный для инвестиций швейцарских инвесторов (заинтересованность в создании данного фонда была выявлена в ходе переговоров в 2006 году). Конкурентным преимуществом компании по данному продукту является высокое качество управления портфелем облигаций и конкурентные ценовые условия.
- Фонды недвижимости (включая перспективный продукт – девелоперский фонд) – данные фонды могут быть интересны широкому кругу иностранных инвесторов, специализирующихся на вложениях в недвижимость. В 2007 году будет продолжена работа по привлечению инвесторов из США, Великобритании, Скандинавии и Швейцарии. Кроме того, предполагается предложить данные фонды инвесторам Казахстана.
- Акции компании – в 2007 году будут предприняты усилия на привлечение иностранных инвесторов – финансовых институтов. Это упростит компании доступ к международным источникам капитала.

В 2007 году работа с иностранными инвесторами будет осуществляться в режиме прямых продаж, основная задача – расширение базы деловых контактов, расширение взаимодействия по текущим контактам, поиск и привлечение посредников, обеспечивающих доступ к капиталу институциональных инвесторов, заинтересованных в инвестициях в российские активы. Медийного продвижения компании на международном рынке в 2007 году не планируется. Для усиления работы по этому направлению в 2007 году планируется привлечение дополнительного специалиста по работе с иностранными инвесторами.

Работа с институциональными инвесторами

В 2007 году планируется продолжить работу по привлечению институциональных инвесторов, начатую в 2006 году. Основные усилия планируется сосредоточить на работе с коммерческими банками, инвестиционными компаниями и НПФами.

Продукты, предлагаемые институциональным инвесторам – фонды недвижимости. Основной критерий инвестирования для институциональных инвесторов – ликвидность и надежность (с инфраструктурной точки зрения). По экспертным оценкам первичная ликвидность появится при достижении фондом, объема 500 млн. руб. Для повышения ликвидности предполагается привлечь маркет-мейкера, обеспечивающего поддержание биржевых котировок, а так же провести работу с

крупными банками по использованию паев фонда в качестве обеспечения по выдаваемым кредитам. Для обеспечения надежности и повышения уровня доверия со стороны институциональных инвесторов планируется привлечь аудитора, признаваемого на международном уровне.

Для работы с институциональными инвесторами планируется проведение PR-компании в профессиональных и деловых СМИ. Дополнительную поддержку для работы с институциональными инвесторами будет обеспечивать информационно-рекламная активность и успешность продвижения на розничном уровне. Работа с институциональными инвесторами будет осуществляться в режиме прямых продаж. Особые усилия будут предприняты по работе с региональными финансовыми институтами, для чего запланирована программа деловых поездок по регионам.

Отдельные усилия будут сосредоточены на выстраивании долгосрочных отношений с финансовыми институтами, обеспечивающими привлечение капитала – андеррайтерами и privat банкирами, обслуживающих инвестиционные интересы крупных VIP-клиентов. «Надбавка» при приобретении пая является базисом для выплаты вознаграждения андеррайтерам.

Информационно-рекламная активность

В 2007 году информационно-рекламная активность будет сосредоточена на продвижении фондов недвижимости и размещении акций и распределена следующим образом:

- продвижение фондов недвижимости на розничном уровне:
  - размещение информационных материалов и реклама в местах продаж,
  - печатные СМИ и Интернет-сайты по инвестированию,
- PR-продвижение фондов недвижимости и проекта по реализации акций компании среди институциональных инвесторов в деловых СМИ и Интернет-сайтах,
- подготовка информационных материалов и их распространение через розничную сеть:
  - по фондам недвижимости (русс.),
  - инвестиционный меморандум по размещению акций (русс.),
  - ЦБ-фонды и ИДУ (русс.),
  - перспективные продукты – отраслевые и индексные фонды (русс.),
- подготовка информационных материалов и их распространение в ходе прямых продаж среди институциональных и иностранных инвесторов:
  - по фондам недвижимости (русс./англ.),
  - инвестиционный меморандум по размещению акций (русс./англ.),
  - перспективные продукты – фонд облигаций и венчурный фонд (русс./англ.).

В течение 2007 года планируется два пиковых периода информационно-рекламной активности:

- с марта по июнь – 2 доп. размещения фонда «Арсагера – жилищное строительство», формирование фонда «Арсагера – рентный фонд» и подготовка к размещению акций компании,
- с сентября по декабрь – по итогам размещения акций компании планируется увеличить бюджет на продвижение фондов недвижимости и провести 2-3 доп. размещения фонда «Арсагера – жилищное строительство» и 2 доп. размещения фонда «Арсагера – рентный фонд», используя при этом федеральные каналы продвижения (печатные СМИ, Интернет, ТВ),
- продвижение ЦБ-фондов планируется во второй половине года путем распространения информационных материалов в розничной сети.

Повышение качества клиентского обслуживания

Повышение качества клиентского обслуживания в Компании является одной из важнейших задач Дирекции по привлечению капитала и продвижению и Дирекции по корпоративным отношениям на 2007 год.

В рамках выполнения данной задачи планируется осуществить следующие действия:

Переход на новый принцип составления отчетности для клиентов. Цель новой отчетности - повысить прозрачность действий управляющей компании и уровень доверия к управляющей компании с управлением активами клиента.

Отчетность будет содержать три основных блока: а) фактические результаты управления портфелем, наиболее точно характеризующие рыночную оценку активов, расчет размера вознаграждения управляющей компании; б) результаты управления в сравнении с рынком (бенч-марк); в) аналитическая информация о мотивах принятых решений и перспективах активов, находящихся в портфеле клиентов.

Планируется также уменьшение сроков подготовки отчетности, а также повышения качества подготовки документов и оптимизация документооборота с клиентами.

Разработка оптимальной схемы внесения клиентами денежных средств при приобретении продуктов Компании. Планируется сокращение временных и материальных издержек клиентов.

В первой половине 2007 года планируется внедрение CRM-системы для систематизации и автоматизации работы с текущими и потенциальными клиентами. Это обеспечит более четкое планирование, контроль и оценку результатов работы подразделения, отвечающего за работу с клиентами. Внедрение данной системы упорядочит ведение базы текущих и потенциальных клиентов (включая историю взаимоотношений) и обеспечит технологичность информационного обмена с клиентами. Это является существенным нематериальным активом компании, обеспечивающим способность по привлечению капитала.

Обучение и оснащение в агентских пунктах Компании. Планируется на постоянной основе осуществлять повышение квалификации и уровня информированности агентов в регионах о Компании и продуктах компании, путем проведения обучающих семинаров, тренингов, а также своевременным оснащением агентских пунктов качественной информационной продукцией.

Повышение комфорта клиентского обслуживания. Переезд в новый офис планируется с учетом потребностей клиентов - транспортной доступности, подтверждения надежности Компании посредством представительского офиса, удобных мест для переговоров.

Повышение информирования клиентов об изменениях, касающихся клиентского сервиса, системы управления капиталом и новых продуктах Компании. Планируется введение системы информирования, подразумевающую периодическое обязательное доведение информации до каждого клиента посредством интернет-сайта, электронной почты.

Планируется ввести в Компании четкие правила, регламентирующие внешний вид сотрудников (дресс-код) в целях повышения дисциплины, а также повышения надежности и ответственности в Компании и статуса Компании среди клиентов.

4.6. Карта продуктов компании и показатели привлечения в 2007 году

Продукты компании	Показатели привлечения в 2007 году, млн. руб.			
	I квартал	II квартал	III квартал	VI квартал
Недвижимость				
«Арсагера – жилищное строительство»		150	200	500
«Арсагера – рентный фонд»		30	50	70
«Арсагера – девелоперский фонд»*				500
Ценные бумаги				
Действующие ЦБ-фонды (ОПИФы и ИПИФ)		30	60	90
Перспективные ЦБ-фонды (отраслевые и индексные фонды)			40	80
ИДУ	30	50	60	70
Фонд облигаций (для иностр. инвесторов)			1 000	
Размещение акций		280		

* В случае успешной разработки и формирования до конца года

5. Структура компании и персонал

5.1. Организационная структура



Описание организационной структуры

Коллегиальным исполнительным органом ОАО «УК «Арсагера» является Правление, состоящее из 3 членов: Председателя Правления и двух его Заместителей. Председатель возглавляет Правление и является единоличным исполнительным органом Компании.

В организационной структуре Компании представлены следующие основные подразделения:

Дирекция по инвестициям

- Аналитическое управление (функции: проведение аналитических исследований в области ценных бумаг и недвижимости, ранжирование инвестиционных активов по потенциальной доходности инвестирования, собственные оценки компаний);
- Управление портфельных инвестиций (функции: исполнение сделок на фондовом рынке в рамках требований инвестиционной декларации, списка разрешенных активов и Хит-парадов потенциальной доходности инвестиционных активов);
- Управление прямых инвестиций (функции: исполнение сделок на рынке недвижимости);

Дирекция по привлечению капитала и продвижению

- Управление маркетинга и продвижения (функции: проведение комплекса маркетинговых мероприятий, в т.ч.: организация рыночных исследований, выработка маркетинговой стратегии продвижения компании и продуктов, разработка фирменного стиля и фирменной продукции Компании, реклама, связи с общественностью, сайт компании);
- Управление по привлечению капитала (функции: организация продаж продуктов Компании, в том числе собственных акций Компании, текущее обслуживание клиентов и потенциальных акционеров Компании);

Дирекция по корпоративным отношениям

- Юридический отдел (функции: юридическое сопровождение проектов компании, деятельности компании, корпоративных мероприятий, защита интересов Компании и ее клиентов в судах);
- Дирекция по IT и техническому сопровождению (функции: программное обеспечение деятельности Компании, администрирование внутрикорпоративной (компьютерной и телефонной) сети, поддержка представительства компании в сети Интернет);
- Управление внутреннего контроля, мониторинга и риск-менеджмента (функции: контроль за соблюдением законодательства РФ, ранжирование рыночных активов, мониторинг качества аналитических прогнозов и результатов управления по портфелям, а также соблюдения требований инвестиционной декларации, системы ранжирования активов и Хит-парадов. Взаимодействие с Ревизором Компании);
- Секретариат (функции: ведение документооборота компании, организация командировок, мероприятий Компании, кадровый учет);
- Управление внутреннего учета (бэк-офис) (функции: организация внутреннего учета и отчетности перед контролирующими органами, подготовка форм управленческого учета для Правления, подготовка отчетности для клиентов и подразделений Компании);
- Бухгалтерия (функции: организация бухгалтерского учета и отчетности, взаимодействие с налоговыми органами и Аудитором Компании).

5.2. Система мотивации

Заработная плата

Заработная плата в Компании соответствует рыночному уровню заработных плат специалистов и исполнительного менеджмента в Санкт-Петербурге. Постоянная конкурентноспособность заработной платы обеспечивается путем ежеквартальной индексации заработной платы в соответствии с официальным уровнем инфляции по данным государственных органов статистики.

Информация о размере фонда заработной платы включена в статью «Расходы на оплату труда».

Размер заработной платы категорий сотрудников и исполнительного менеджмента определяется в соответствии со штатным расписанием и Положением об оплате труда.

Бонусное вознаграждение

Бонусный фонд определяется в процентах от дохода Компании в отчетном квартале. Размер бонусного фонда и порядок его расчета указан в п. 6.1 настоящего бизнес-плана.

Бонусное вознаграждение распределяется в зависимости от доли участия сотрудников или исполнительного менеджмента в получении дохода по продуктам Компании. При этом 10 % бонусного фонда отводится на поощрение действий связанных с развитием Компании.

Вознаграждение в виде части надбавки за привлечение средств в паевые фонды

Сотрудники компании, а также исполнительные менеджеры, своими действиями способствовавшие привлечению денежных средств в паевые фонды, правилами которых предусматривается взимание надбавки сверх цены инвестиционного пая, имеют право получить в качестве вознаграждения сумму в размере 30 % полученной Компанией надбавки.

Данный вид вознаграждения призван мотивировать сотрудников и исполнительный менеджмент на привлечение клиентов в основном в фонды недвижимости в связи с высоким приоритетом данного направления в 2007 году. В отличие от бонусного вознаграждения, выплачиваемого по результатам квартала в случае получения дохода, данное вознаграждение в виде части надбавки выплачивается сразу после поступления суммы надбавки на счет Компании (сразу образуется доход) и является более оперативным премированием за конкретные действия.

Привилегированные акции

Целью данного вида мотивации является заинтересованность ключевых сотрудников в росте стоимости Компании (обыкновенных акций компании), а не только в росте доходов Компании.

По представлению Правления, Совет директоров Компании вправе распределить между сотрудниками Компании 25 % привилегированных акций, оставшихся на балансе Компании после распределения среди Правления 75% привилегированных акций.

Владение привилегированными акциями позволяет сотруднику получить дивиденды от роста стоимости обыкновенных акций по методике, определенной в Уставе.

5.3. Штатное расписание

			2007				2008				2009			
			1-й квартал	2-й квартал	3-й квартал	4-й квартал	1-й квартал	2-й квартал	3-й квартал	4-й квартал	1-й квартал	2-й квартал	3-й квартал	4-й квартал
№	Подразделение, должность	категория												
	Правление													
1	*Председатель Правления, Директор по инвестициям*	1.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	*Директор по привлечению капитала и продвижению, член Правления*	1.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	*Директор по корпоративным отношениям, член Правления*	1.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Дирекция по инвестициям													
	Управление портфельных инвестиций													
4	*Начальник управления*	3.00					1	1	1	1	1	1	1	1
5	*Управляющий трейдер*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	*Управляющий трейдер*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7	*Трейдер-стажер*	-												
	Управление прямых инвестиций													
8	*Начальник управления*	3.00					1	1	1	1	1	1	1	1
9	*Управляющий трейдер*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Аналитическое управление													
10	*Начальник аналитического управления*	2.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
11	*Ведущий аналитик по акциям*	3.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
12	*Ведущий аналитик по макроэкономике и долговым инструментам*	3.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
13	*Ведущий аналитик по недвижимости*	3.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
14	*Аналитик по акциям*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
15	*Мпадший аналитик по акциям*	5.00					1	1	1	1	1	1	1	1
16	*Аналитик - стажер*	7.00		1	1	1								
17	*Аналитик - стажер*	7.00		1	1	1								
	Дирекция по привлечению капитала и продвижению													
	Управление маркетинга и продвижения													
18	*Зам. Директора, начальник управления по маркетинговым коммуник*	1.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
19	*Специалист управления*	4.00				1	1	1	1	1	1	1	1	1
20	*Специалист управления*	5.00							1	1	1	1	1	1
	Управление по привлечению капитала													
21	*Начальник управления*	2.00					1	1	1	1	1	1	1	1
22	*Специалист по привлечению иностранного капитала*	3.00		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
23	*Специалист управления*	5.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
24	*Специалист управления*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
25	*Специалист управления*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
26	*Специалист управления*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
27	*Специалист представительства*	4.00					1	1	1	1	1	1	1	1
	Дирекция по корпоративным отношениям													
	Секретариат													
28	*Корпоративный секретарь*	5.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
29	*Водитель*	6.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
30	*Курьер*	7.00					1	1	1	1	1	1	1	1
	Юридический отдел													
31	*Начальник Юридического отдела*	3.00	1				0	0	0	0	1	1	1	1
32	*Юрист*	4.00		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Управление внутреннего контроля, мониторинга и риск менеджмента													
33	*Заместитель Председателя Правления - внутренний контролер*	2.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
34	*Специалист управления*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Дирекция по IT и техническому сопровождению													
35	*Директор по IT*	2.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
36	*Системный администратор*	5.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
37	*Специалист по IT*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Управление внутреннего учета													
38	*Начальник Управления*	3.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
39	*Ведущий специалист*	4.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
40	*Специалист*	5.00				1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Бухгалтерия													
41	*Главный бухгалтер*	2.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
42	*Старший бухгалтер*	4.00					1	1	1	1	1	1	1	1
43	*Бухгалтер*	5.00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
			28	31	31	33	38	38	39	39	40	40	40	40

6. Прогноз финансовых показателей на период с 2007 по 2009 год

6.1. Бюджет

Бюджет, в рублях	1-й квартал 07	2-й квартал 07	3-й квартал 07	4-й квартал 07	1-й квартал 08	2-й квартал 08	3-й квартал 08	4-й квартал 08	1-й квартал 09	2-й квартал 09	3-й квартал 09	4-й квартал 09
Статья доходов	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008	01.04.2008	01.07.2008	01.10.2008	01.01.2009	01.04.2009	01.07.2009	01.10.2009	01.01.2010
Доходы от управления СС	5 890 545	6 024 539	6 020 650	22 356 716	23 253 779	24 166 476	24 709 765	26 193 001	28 042 314	30 293 221	27 459 224	31 018 288
Доходы от ИДУ	2 254 025	2 583 621	3 209 776	3 964 368	4 853 044	6 081 209	7 464 020	9 008 293	10 721 154	12 610 053	14 682 783	17 146 994
Доходы от ОПИФов	100 375	162 597	348 731	653 939	932 660	1 176 875	1 536 545	2 023 458	2 659 756	3 474 356	4 537 950	5 836 226
Доходы от ЗПИФов недвижимости	747 336	1 233 394	2 337 670	4 435 143	7 554 968	12 125 287	19 644 596	30 423 666	43 806 891	60 896 644	79 713 496	103 621 930
Доходы от ЗПИФ И*	0	0	1 250 000	2 496 875	619 729	673 955	732 926	797 057	866 800	942 645	1 025 126	1 114 824
Доходы от ЗПИФ Ф	2 111 837	2 257 898	2 248 019	2 519 187	2 508 165	2 810 713	2 798 416	3 121 983	3 108 324	3 467 724	3 452 553	3 851 754
Итого доходов	**11 104 117**	**12 262 049**	**15 414 847**	**36 426 227**	**39 722 346**	**47 034 515**	**56 886 268**	**71 567 458**	**89 205 237**	**111 684 644**	**130 871 133**	**162 590 018**
** В случае успешного привлечения иностранных инвесторов*												
Статья затрат												
Аренда*	**579 726**	**580 101**	**828 608**	**1 828 998**	**829 396**	**829 802**	**830 216**	**830 638**	**831 069**	**831 508**	**831 956**	**832 413**
Расходы на оплату труда	**4 982 677**	**5 679 455**	**5 945 846**	**7 259 152**	**8 648 788**	**10 968 127**	**11 763 418**	**14 513 932**	**17 783 030**	**26 276 494**	**25 518 119**	**30 743 873**
Фиксинг	***4 105 941***	***4 341 051***	***4 427 872***	***4 715 393***	***5 702 636***	***5 816 689***	***6 038 593***	***6 159 365***	***6 677 956***	***6 811 515***	***6 947 745***	***7 086 700***
Бонус персоналу	***746 716***	***878 793***	***1 280 032***	***2 056 867***	***2 372 612***	***3 197 097***	***4 386 955***	***6 082 544***	***8 111 844***	***10 710 403***	***13 475 750***	***17 098 276***
Оплата партнерам в рамках ПП	45 020	85 883	152 943	326 892	488 540	708 017	1 252 869	2 112 023	2 908 229	3 908 590	5 009 624	6 398 897
Сотрудничество с МБ	85 000	85 000	85 000	160 000	85 000	160 000	85 000	160 000	85 000	160 000	85 000	160 000
Сотрудничество с АВБ		288 728	0	0	0							
Вознаграждение Совету директоров						1 086 325				4 685 986		
Материальные расходы на организацию рабочих мест	**41 000**	**135 060**	**60 404**	**1 676 407**	**242 157**	**41 041**	**96 173**	**61 487**	**134 359**	**61 951**	**62 190**	**62 434**
Нематериальные расходы	**164 411**	**115 952**	**118 257**	**202 628**	**205 066**	**207 574**	**370 155**	**212 809**	**215 541**	**388 351**	**221 244**	**224 220**
Расходы на обеспечение деятельности	**820 883**	**973 010**	**989 730**	**1 036 835**	**2 329 332**	**1 052 228**	**1 070 533**	**1 119 254**	**2 613 399**	**1 137 977**	**1 157 996**	**1 208 466**
Расходы на IPO		**1 500 000**	**1 000 000**	**0**								
Рекламные расходы	**800 000**	**1 500 000**	**1 000 000**	**3 000 000**	**2 500 000**	**3 500 000**	**3 000 000**	**5 000 000**	**5 000 000**	**7 000 000**	**5 000 000**	**10 000 000**
Налоги	**1 864 914**	**1 859 160**	**2 172 812**	**2 618 977**	**4 005 623**	**4 832 645**	**5 784 086**	**7 491 556**	**11 077 224**	**13 848 091**	**16 616 877**	**20 589 919**
Итого затрат	**9 253 610**	**12 342 738**	**12 115 657**	**17 622 996**	**18 760 361**	**21 431 417**	**22 914 580**	**29 229 676**	**37 654 621**	**49 544 372**	**49 408 382**	**63 661 325**
** С учетом затрат на переезд (1 000 000 руб.) в 3 квартале*												



Информация по составлению прогноза доходов и расходов:

Указанные в бюджете значения доходов компании включают НДС. Прогноз по размеру доходов от управления собственными средствами сделан исходя из среднегодовой доходности в размере 23% годовых и плана по проведению в 2007 году размещения акций в форме IPO. Прогноз по размеру доходов от управления средствами клиентов сделан в разрезе каждого продукта на основании:

- прогнозов привлечения средств в управление по каждому продукту, при этом для индивидуального управления учитывается объем портфелей с разной мерой риска, (информация об объемах привлечения средств Клиентов в управление в разрезе каждого продукта приводится в Балансе в разделе внебалансовые счета);
- доходности управления по каждому продукту с учетом коэффициента риска:
    - индивидуальные портфели 13 – 35% годовых, в зависимости от коэффициента риска;
    - ОПИФы 19 – 24% годовых;
    - ИПИФ «Арсагера – акции 6.4» 32 %годовых;
    - Фонды недвижимости 15-23% годовых;
- тарифов вознаграждения УК, рассчитываемых в зависимости от коэффициента риска каждого продукта:
    - индивидуальные портфели 17 – 22 % от дохода, в зависимости от коэффициента риска
    - для проектов группы 6.5 10% от дохода
    - ОПИФы и ИПИФ 1.5 % от СЧА
    - ЗПИФы недвижимости 1.75 – 3.7 % от СЧА

Информация о размере бонуса сотрудникам включена в статью «Расходы на оплату труда» и приводится как расчетная величина, зависящая от фактического размера доходов Компании. Базы для выплаты бонуса по собственным и по клиентским средствам рассчитываются раздельно.

Размер бонуса по доходам от управления средствами клиентов рассчитывается как 15% от доходов (комиссионных вознаграждений), полученных по итогам управления. При расчете бонуса из бонусной базы вычитается выплаченный НДС.

Указанные в бюджете значения доходов Компании не включают надбавку к стоимости инвестиционных паев фондов, находящихся под управлением Компании. Это вызвано невозможностью прогнозирования размера надбавки, которая фактически будет получена Компанией, а также тем, что надбавка в большинстве случае подлежит перечислению агентам и партнерам (в том числе андеррайтерам) Компании, на основании агентских и партнерских соглашений.

30 % от надбавки, которая останется у Компании после расчетов с агентами и партнерами в первую очередь используется для поощрения сотрудников Управления по привлечению капитала, а также иных подразделений Компании, участвующих в процессе привлечения капитала и обслуживания клиентов. При расчете данного бонуса из бонусной базы вычитается выплаченный НДС. По итогам данной выплаты Правление предоставляет отчет Совету директоров.

Расчет бонуса по доходам от управления собственными средствами осуществляется следующим образом:

Портфель собственных средств рассматривается как один из клиентских портфелей. Рассчитывается в соответствии с правилами ДУ, какой был бы тариф на аналогичный клиентский портфель. Так же в соответствии с правилами ДУ определяется размер дохода, полученного при управлении собственными средствами. При этом средства, которые выводятся на обеспечение функционирования компании, рассматриваются как выводы средств. Далее в соответствии с правилами ДУ определяется, какой было бы в данной ситуации комиссионное вознаграждение компании. Это значение и является базой для расчета бонуса по собственным средствам. Бонус от этой базы составляет 15%.

С выплачиваемой суммы бонуса удерживается ЕСН.

6.2. Формы финансовой отчетности

На основании показателей деятельности компании формируется три формы финансовой отчетности, дающих всеобъемлющую характеристику результатам деятельности компании, и позволяющие провести оценку стоимости.

Баланс		1-й квартал 07	2-й квартал 07	3-й квартал 07	4-й квартал 07	1-й квартал 08	2-й квартал 08	3-й квартал 08	4-й квартал 08	1-й квартал 09	2-й квартал 09	3-й квартал 09	4-й квартал 09
	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008	01.04.2008	01.07.2008	01.10.2008	01.01.2009	01.04.2009	01.07.2009	01.10.2009	01.01.2010
Активы	112 980 368	114 871 875	114 926 245	398 285 839	414 706 860	430 807 622	440 297 167	466 188 741	498 412 185	537 692 767	488 467 813	550 426 768	625 660 024
Основные средства	1 175 247	1 216 247	1 351 307	1 411 711	3 088 118	3 330 275	3 371 315	3 467 488	3 528 975	3 663 334	3 725 285	3 787 475	3 849 909
Дебиторская задолженность	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800	7 190 800
Портфель ЦБ	102 444 258	104 774 595	104 706 954	388 812 446	404 413 556	420 286 547	429 735 051	455 530 453	487 692 410	526 838 633	477 551 727	539 448 492	614 619 315
Денежные средства	25 868	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые активы	2 144 195	1 690 233	1 677 184	870 882	14 386								
Пассивы	112 980 368	114 871 875	114 926 245	398 285 839	414 706 860	430 822 008	440 311 553	466 203 127	498 426 571	537 707 153	488 482 198	550 441 153	625 674 410
Кредиторская задолженность	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834	1 461 834
Займы и кредиты	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые обязательства	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Акционерный капитал	111 518 534	113 410 041	113 464 411	396 824 005	413 245 026	429 360 174	438 849 719	464 741 293	496 964 737	536 245 319	487 020 364	548 979 319	624 212 576
в т.ч. Уставный капитал	120 010 000	120 010 000	120 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000
Добавочный капитал	3 048 772	3 048 772	3 048 772	183 048 772	183 048 772	183 048 772	183 048 772	183 048 772	183 048 772	183 048 772	183 048 772	183 048 772	183 048 772
нераспределенная прибыль прошлых периодов	-3 522 034	-11 540 238	-9 648 731	-9 594 361	-6 234 767	10 186 254	16 301 402	35 790 947	61 682 521	93 905 965	53 186 547	83 961 592	145 920 547
прибыль акционеров текущего периода	-8 018 204	1 891 507	54 370	3 359 594	16 421 021	16 115 147	19 489 545	25 891 575	32 223 444	39 280 582	30 775 045	61 958 955	75 233 257
Внебалансовые счета	**865 390 940**	**985 129 404**	**1 263 893 047**	**2 729 951 503**	**3 526 115 300**	**4 493 682 114**	**5 889 697 754**	**8 174 401 532**	**10 948 468 230**	**14 520 209 201**	**18 767 511 798**	**23 505 633 012**	**29 667 230 585**
Объем средств в ДУ													
в т.ч. ИДУ	241 948 830	284 000 486	347 531 106	423 975 105	513 901 768	637 906 355	777 461 866	933 255 528	1 106 006 065	1 296 465 228	1 505 419 419	1 753 691 392	2 032 992 551
в т.ч. чистое привлечение		30 000 000	50 000 000	60 000 000	70 000 000	100 000 000	110 000 000	120 000 000	130 000 000	140 000 000	150 000 000	180 000 000	200 000 000
ПИФы	26 766 590	28 359 111	59 994 954	129 383 657	226 709 397	283 833 239	360 245 235	479 588 818	626 768 226	826 495 039	1 072 620 114	1 406 327 004	1 784 093 570
в т.ч. чистое привлечение		0	30 000 000	66 000 000	90 000 000	44 000 000	60 000 000	99 000 000	120 000 000	165 000 000	200 000 000	275 000 000	300 000 000
ЗПИФы недвижимости	149 467 106	156 678 894	342 533 973	602 028 618	1 185 993 574	1 875 057 328	3 028 919 169	4 934 733 144	7 361 378 110	10 429 328 892	14 192 699 267	18 224 386 084	23 698 644 927
в т.ч. чистое привлечение		0	180 000 000	250 000 000	570 000 000	650 000 000	1 100 000 000	1 800 000 000	2 300 000 000	2 800 000 000	3 500 000 000	3 500 000 000	5 000 000 000
ЗПИФ И	0	0	0	998 750 000	1 026 215 625	1 054 436 555	1 083 433 560	1 113 227 983	1 143 841 752	1 175 297 401	1 207 618 079	1 240 827 576	1 274 950 335
в т.ч. чистое привлечение		0	1 000 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ЗПИФ "Фаворит"	447 208 414	516 090 913	513 833 015	575 814 122	573 294 936	642 448 637	639 637 925	713 596 060	710 474 077	792 622 642	789 154 918	880 400 955	876 549 201
в т.ч. чистое привлечение		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Отчет о прибылях и убытках	1-й квартал 07	2-й квартал 07	3-й квартал 07	4-й квартал 07	1-й квартал 08	2-й квартал 08	3-й квартал 08	4-й квартал 08	1-й квартал 09	2-й квартал 09	3-й квартал 09	4-й квартал 09
	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008	01.04.2008	01.07.2008	01.10.2008	01.01.2009	01.04.2009	01.07.2009	01.10.2009	01.01.2010
Доходы	11 104 117	12 262 049	15 414 847	36 426 227	39 722 346	47 034 515	56 886 268	71 567 458	89 205 237	111 684 644	130 871 133	162 590 018
Доходы от управления собственными средствами	5 890 545	6 024 539	6 020 650	22 356 716	23 253 779	24 166 476	24 709 765	26 193 001	28 042 314	30 293 221	27 459 224	31 018 288
Комиссионные вознаграждения от управления средствами клиентов	5 213 572	6 237 510	9 394 197	14 069 511	16 468 566	22 868 038	32 176 503	45 374 457	61 162 924	81 391 422	103 411 908	131 571 730
в т.ч. от ИДУ	2 254 025	2 583 621	3 209 776	3 964 368	4 853 044	6 081 209	7 464 020	9 008 293	10 721 154	12 610 053	14 682 783	17 146 994
ОПИФы	100 375	162 597	348 731	653 939	932 660	1 176 875	1 536 545	2 023 458	2 659 756	3 474 356	4 537 950	5 836 226
ЗПИФы недвижимости	747 336	1 233 394	2 337 670	4 435 143	7 554 968	12 125 287	19 644 596	30 423 666	43 806 891	60 896 644	79 713 496	103 621 930
Доходы от ЗПИФ И*	0	0	1 250 000	2 496 875	619 729	673 955	732 926	797 057	866 800	942 645	1 025 126	1 114 824
ЗПИФН "Фаворит"	2 111 837	2 257 898	2 248 019	2 519 187	2 508 165	2 810 713	2 798 416	3 121 983	3 108 324	3 467 724	3 452 553	3 851 754
Расходы	9 212 610	12 207 678	12 055 253	15 946 589	18 518 204	21 390 376	22 818 407	29 168 189	37 520 262	49 482 421	49 346 192	63 598 891
Расходы на оплату труда	4 982 677	5 679 455	5 945 846	7 259 152	8 648 788	10 968 127	11 763 418	14 513 932	17 783 030	26 276 494	25 518 119	30 743 873
Аренда	579 726	580 101	828 608	1 828 998	829 396	829 802	830 216	830 638	831 069	831 508	831 956	832 413
Нематериальные расходы	164 411	115 952	118 257	202 628	205 066	207 574	370 155	212 809	215 541	388 351	221 244	224 220
Расходы на обеспечение деятельности	820 883	973 010	989 730	1 036 835	2 329 332	1 052 228	1 070 533	1 119 254	2 613 399	1 137 977	1 157 996	1 208 466
Налоги	1 864 914	1 859 160	2 172 812	2 618 977	4 005 623	4 832 645	5 784 086	7 491 556	11 077 224	13 848 091	16 616 877	20 589 919
Расходы на продвижение*	800 000	3 000 000	2 000 000	3 000 000	2 500 000	3 500 000	3 000 000	5 000 000	5 000 000	7 000 000	5 000 000	10 000 000
Прибыль	1 891 507	54 370	3 359 594	20 479 638	21 204 141	25 644 138	34 067 861	42 399 269	51 684 976	62 202 223	81 524 941	98 991 127
Налог на прибыль	453 962	13 049	806 303	4 915 113	5 088 994	6 154 593	8 176 287	10 175 824	12 404 394	14 928 533	19 565 986	23 757 870
Льгота по налогу на прибыль	-453 962	-13 049	-806 303	-856 496								
Чистая прибыль	1 891 507	54 370	3 359 594	16 421 021	16 115 147	19 489 545	25 891 575	32 223 444	39 280 582	47 273 689	61 958 955	75 233 257

*в т.ч. Расходы на проведение IPO (2 500 000 руб.)

Отчет о движении денежных средств	1-й квартал 07	2-й квартал 07	3-й квартал 07	4-й квартал 07	1-й квартал 08	2-й квартал 08	3-й квартал 08	4-й квартал 08	1-й квартал 09	2-й квартал 09	3-й квартал 09	4-й квартал 09
	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008	01.04.2008	01.07.2008	01.10.2008	01.01.2009	01.04.2009	01.07.2009	01.10.2009	01.01.2010
Поступления	11 583 947	12 275 098	296 221 149	37 282 723	39 722 346	47 034 515	56 886 268	71 567 458	89 205 237	111 684 644	130 871 133	162 590 018
Оплата уставного капитала	0	0	100 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Оплата добавочного капитала	0	0	180 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Уменьшение ДЗ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Увеличение КЗ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Льгота по налогу	453 962	13 049	806 303	856 496								
Доходы от управления СС	5 890 545	6 024 539	6 020 650	22 356 716	23 253 779	24 166 476	24 709 765	26 193 001	28 042 314	30 293 221	27 459 224	31 018 288
Комиссионное вознаграждение	5 213 572	6 237 510	9 394 197	14 069 511	16 468 566	22 868 038	32 176 503	45 374 457	61 162 924	81 391 422	103 411 908	131 571 730
в т.ч. от ИДУ	2 254 025	2 583 621	3 209 776	3 964 368	4 853 044	6 081 209	7 464 020	9 008 293	10 721 154	12 610 053	14 682 783	17 146 994
ОПИФы	100 375	162 597	348 731	653 939	932 660	1 176 875	1 536 545	2 023 458	2 659 756	3 474 356	4 537 950	5 836 226
ЗПИФы недвижимости	747 336	1 233 394	2 337 670	4 435 143	7 554 968	12 125 287	19 644 596	30 423 666	43 806 891	60 896 644	79 713 496	103 621 930
Проекты гр. 6.5	0	0	1 250 000	2 496 875	619 729	673 955	732 926	797 057	866 800	942 645	1 025 126	1 114 824
ЗПИФН "Фаворит"	2 111 837	2 257 898	2 248 019	2 519 187	2 508 165	2 810 713	2 798 416	3 121 983	3 108 324	3 467 724	3 452 553	3 851 754
Списания	11 583 947	12 275 098	296 221 149	37 282 723	39 722 346	47 034 515	56 886 268	71 567 458	89 205 237	111 684 644	130 871 133	162 590 018
Расходы на основную деятельность	9 212 610	12 207 678	12 055 253	15 946 589	18 518 204	21 390 376	22 818 407	29 168 189	37 520 262	49 482 421	49 346 192	63 598 891
Инвестиции в ОС	41 000	135 060	60 404	1 676 407	242 157	41 041	96 173	61 487	134 359	61 951	62 190	62 434
Увеличение ДЗ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Уменьшение КЗ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Налог на прибыль	0	0	0	4 058 617	5 088 994	6 154 593	8 176 287	10 175 824	12 404 394	14 928 533	19 565 986	23 757 870
выплата дивидендов по ао	0	0	0	0	0	10 000 000	0	0	0	80 000 000	0	0
выплата дивидендов по ап	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16 498 644	0	0
Вложения в ЦБ	2 330 337	-67 641	284 105 492	15 601 110	15 872 991	9 448 504	25 795 402	32 161 957	39 146 222	-49 286 905	61 896 765	75 170 823
Состояние р/сч	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Информация о размере дивидендов по привилегированным акциям приводится на основании прогноза рыночной стоимости компании и размера прибыли компании и рассчитывается по методике, предусмотренной Уставом Общества.

Прогноз финансовых показателей (по годам)

Баланс, в рублях	2007 год	2008 год	2009 год
Активы	**414 706 860**	**498 412 185**	**625 660 024**
Основные средства	3 088 118	3 528 975	3 849 909
Дебиторская задолженность	7 190 800	7 190 800	7 190 800
Портфель ЦБ	404 413 556	487 692 410	614 619 315
Денежные средства	0	0	0
		0	0
Пассивы	**414 706 860**	**498 426 571**	**625 674 410**
Обязательства	1 461 834	1 461 834	1 461 834
Акционерный капитал	413 245 026	496 964 737	624 212 576
в т.ч. Уставный капитал	220 010 000	220 010 000	220 010 000
Добавочный капитал	183 048 772	183 048 772	183 048 772
нераспределенная прибыль прошлых периодов	-11 540 238	186 254	13 905 965
прибыль акционеров текущего периода	21 726 492	93 719 711	207 247 839
Внебалансовые счета			
Объем средств в ДУ	3 526 115 300	10 948 468 230	29 667 230 585
в т.ч. ИДУ	513 901 768	1 106 006 065	2 032 992 551
ПИФы	226 709 397	626 768 226	1 784 093 570
ЗПИФы недвижимости	1 185 993 574	7 361 378 110	23 698 644 927
ЗПИФ И	1 026 215 625	1 143 841 752	1 274 950 335
ЗПИФ "Фаворит"	573 294 936	710 474 077	876 549 201

Отчет о прибылях и убытках, в рублях	2007 год	2008 год	2009 год
Доходы	75 207 240	215 210 586	494 351 032
Доходы от управления собственными средствами	40 292 450	98 323 022	116 813 048
Комиссионные вознаграждения от управления средствами клиентов	34 914 790	116 887 564	377 537 984
в т.ч. от ИДУ	12 011 790	27 406 567	55 160 984
ОПИФы	1 265 641	5 669 538	16 508 289
ЗПИФ ЖН	8 753 543	69 748 516	288 038 962
Спец.Проекты	3 746 875	2 823 667	3 949 394
ОЗПИФы	9 136 941	11 239 277	13 880 355
Расходы	49 422 131	91 895 177	199 947 765
Расходы на оплату труда с учетом налога	23 867 129	45 894 265	100 321 515
Аренда офиса	3 817 432	3 320 051	3 326 946
Нематериальные расходы	601 248	995 605	1 049 356
Текущие расходы	3 820 458	5 571 347	6 117 837
Налоги	8 515 863	22 113 910	62 132 111
Расходы на продвижение*	8 800 000	14 000 000	27 000 000
Прибыль	25 785 109	123 315 410	294 403 266
Налог на прибыль	6 188 426	29 595 698	70 656 784
Чистая прибыль	21 726 492	93 719 711	223 746 482
*в т.ч. Расходы на проведение IPO			

Отчет о движении денежных средств в рублях	2007 год	2008 год	2009 год
Поступления	357 362 917	215 210 586	494 351 032
Оплата уставного капитала	100 000 000	0	0
Оплата добавочного капитала	180 000 000	0	0
Уменьшение ДЗ	0	0	0
Увеличение КЗ	0	0	0
Доходы от управления СС	40 292 450	98 323 022	116 813 048
Комиссионное вознаграждение	34 914 790	116 887 564	377 537 984
в т.ч. от ИДУ	12 011 790	27 406 567	55 160 984
ОПИФы	1 265 641	5 669 538	16 508 289
ЗПИФ ЖН	8 753 543	69 748 516	288 038 962
Спец.Проекты	3 746 875	2 823 667	3 949 394
ОЗПИФы	9 136 941	11 239 277	13 880 355
Списания	357 362 917	215 210 586	494 351 032
Расходы на основную деятельность	49 422 131	91 895 177	199 947 765
Инвестиции в ОС	1 912 871	440 857	320 934
Инвестиции в ОС	0	0	0
Увеличение ДЗ	0	0	0
Налог на прибыль	4 058 617	29 595 698	70 656 784
выплата дивидендов по АО	0	10 000 000	80 000 000
выплата дивидендов по АП	0	0	16 498 644
Вложения в ЦБ	301 969 298	83 278 854	126 926 904
Состояние р/сч	0	0	0

7. Оценка стоимости компании

7.1. Метод ДДП

Оценка стоимости обыкновенных акций УК на 01.01.2009 методом ДДП, в рублях					
Дата		2007 год	2008 год	2009 год	2010 год
Чистая прибыль для акционеров обыкновенных акций		21 726 492	93 719 711	207 247 839	514 583 542
Инвестиционные вложения		1 912 871	440 857	320 934	252 272
Изменение оборотного капитала		0	0	0	0
Изменение кредиторской задолженности		0	0	0	0
Амортизация		0	0	0	0
Поток доступный для акционеров		19 813 621	93 278 854	206 926 904	514 331 270
Ставка дисконтирования	**19,00%**				
Дисконтированный денежный поток		19 813 621	93 278 854	173 888 155	363 202 648
Стоимость компании в прогнозный период	650 183 279				
Стоимость компании в постпрогнозный период	1 606 380 577				
Стоимость компании	**2 256 563 856**				
Количество акций	**220 000 000**				
Цена акции	**10,26**				

Прогноз стоимости компании производится по состоянию на 01.01.2009 года. Ставка дисконтирования принята равной 19%. Она включает в себя ставку долгового финансирования, страновую премию, отраслевую премию, премию за качество корпоративного управления, премию за ликвидность. По сравнению с прошлым годом ставка снижена на 3% (с 22 до 19). Данное изменение обусловлено снижением уровня долговых процентных ставок, повышением кредитного рейтинга страны, а также снижением премии за качество корпоративного управления и ликвидности в связи с выходом компании на биржевой рынок.

Поток, доступный для акционеров учитывает выплату дивидендов по привилегированным акциям.

7.2. Упрощенный метод оценки УК

Данный метод используется исключительно для оценки УК и заключается в следующем: стоимость компании = собственный капитал (стоимость чистых активов) + 5-7% от размера клиентских средств, находящихся в управлении. Мы используем для данной оценки - 6% от размера клиентских средств

Оценка стоимости обыкновенных акций УК на 01.01.2009 упрощенным методом оценки УК, в рублях	
Размер собственного капитала по балансу	496 964 737
Размер капитала в управлении	10 948 468 230
Процент дополнительной стоимости от средств в управлении	6.00%
Оценка стоимости на основании УМОУК	1 153 872 831
Количество акций	220 000 000
Цена акции	**5.24**

7.3. Метод сравнительных коэффициентов

В мировой практике принято оценивать компании, относящиеся к сектору «Финансы» с помощью двух коэффициентов:

- - отношение стоимости акции компании к прибыли на одну акцию (P/E),
- - отношение рыночной стоимости акции компании к балансовой стоимости (P/BV).

Предположив коэффициенты, которые будут характерны для компании по состоянию на 01.01.2009 и, имея прогнозные показатели прибыли на одну акцию и значение балансовой цены акции (баланс и отчет о прибылях и убытках), можно вычислить стоимость компании.

В мировой практике среднестатистическое значение коэффициента P/E для компаний финансового сектора составляет 15 – 17, а значение коэффициента P/BV - 2.7. Мы делаем предположение, что для российской компании с 4.5 летней историей, на растущем рынке услуг по управлению капиталом, а также представленной в единственном числе в своей отрасли, значение коэффициента P/E будет составлять 10, а значение коэффициента P/BV – 3. Обоснованность выбора таких коэффициентов подтверждают котировки акций публичных финансовых компаний на российском рынке (Сбербанк, УралСибБанк, ПСБ СПб), у которых значение этих коэффициентов составляет: P/BV – 4.0 – 4.5, а P/E – 14-20.

Оценка стоимости обыкновенных акций УК на 01.01.2009 методом сравнительных коэффициентов, в рублях	
Размер собственного капитала по балансу	496 964 737
Значение коэффициента P/BV	3.00
Оценка стоимости на основании коэффициента P/BV	1 490 894 212
Прибыль компании для владельцев обыкновенных акций	77 221 067
Значение коэффициента P/E	10
Оценка стоимости на основании коэффициента P/E	772 210 673
Средняя стоимость по методу сравнительных коэфиициентов	1 131 552 443
Количество акций	220 000 000
Цена акции	**5.14**

7.4. Вывод о стоимости компании

Номинальная стоимость акций 1 руб. Уставный капитал составляет 120 010 000 рублей и разделен на 120 млн. обыкновенных и 10 тыс. привилегированных акций. В III квартале 2007 года предполагается размещение дополнительной эмиссии обыкновенных акций номинальной стоимостью 1 рубль, в количестве 100 000 000 штук.
Средняя цена акции, полученная тремя методами по состоянию на 01.01.2009, составляет:

Средняя цена акций компании тремя методами	**6.88**
методом дисконтированных денежных потоков	10.26
методом сравнительных коэффициентов	5.14
упрощенным методом оценки УК	5.24

8. Риски для акционеров

1. Риски инвестирования средств акционерного капитала на рынке ценных бумаг (ограничиваются посредством утверждения Инвестиционной декларации).
2. Риск превышения расходов, связанных с функционированием компании, над доходами (доходы от управления Собственными средствами + Комиссионное вознаграждение) – «проедание» акционерного капитала.
3. Риск недостаточной рыночной ликвидности акций Компании.
4. Риск непрофессионального поведения менеджмента в промежутке между отчетными датами.
5. Риск недружественных внешних воздействий, которые могут привести к снижению стоимости Компании.